



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Andrea Ploman

## Förbudet mot insiderhandel

En studie av rättsutvecklingen och de nya EU-reglerna på området

JURM02 Examensarbete

Examensarbete på juristprogrammet  
30 högskolepoäng

Handledare: Per Samuelsson

Termin för examen: period 1 VT 2017

# Innehåll

<b>SUMMARY</b>	<b>1</b>
<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>2</b>
<b>FÖRKORTNINGAR</b>	<b>3</b>
<b>1 INLEDNING</b>	<b>5</b>
1.1 Bakgrund	5
1.2 Syfte och frågeställningar	7
1.3 Metod, perspektiv och material	7
1.4 Avgränsningar	7
1.5 Disposition	8
<b>2 INSIDERLAGSTIFTNINGENS FRAMVÄXT</b>	<b>9</b>
2.1 Inledning	9
2.2 Lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav	10
2.2.1 Bakgrund	10
2.2.2 Reglering	11
2.3 Lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden	11
2.3.1 Bakgrund	11
2.3.2 Reglering	13
2.4 Insiderlagen (1990:1342)	14
2.4.1 Bakgrund	14
2.4.2 Reglering	16
2.5 Insiderstrafflagen (2000:1086)	17
2.5.1 Bakgrund	17
2.5.2 Reglering	18
2.6 Lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument	19
2.6.1 Bakgrund	19
2.6.2 Reglering	22
<b>3 KRIMINALISERINGEN AV INSIDERHANDEL</b>	<b>23</b>
3.1 Inledning	23

<b>3.2</b>	<b>Rättssäkerhetshänsyn och legalitetsprincipen</b>	<b>23</b>
3.2.1	Obestämdhetsförbudet	24
3.2.2	Förutsebarhetsperspektiv	26
<b>3.3</b>	<b>Syftet med kriminaliseringen av insiderhandel</b>	<b>26</b>
3.3.1	Allmänprevention	27
3.3.2	Skyddsintresse och effektivitetshänsyn	27
<b>3.4</b>	<b>Funktionsfördelning mellan lagstiftare och rättstillämpare</b>	<b>29</b>
<b>3.5</b>	<b>Bevisvärigheter och få fällande domar?</b>	<b>30</b>
<b>3.6</b>	<b>Alternativ till och komplettering av kriminaliseringen</b>	<b>31</b>
3.6.1	Självreglering	32
3.6.2	Ett administrativt sanktionssystem	33
<b>4</b>	<b>PRAXIS</b>	<b>35</b>
4.1	Inledning	35
4.2	Tivox-målet – NJA 2008 s. 292	35
4.3	Mobiclear-målet – NJA 2013 s. 7	36
4.4	Ticket-målet – B 4911-09	36
4.5	Fingerprint-målet – B 3259-12	37
4.6	ITAB-målet – B 2852-13	37
4.7	Vinge-juristen – B 10277-13	38
4.8	Online Group-målet – B 1920-16	39
<b>5</b>	<b>MAR:S OCH MAD:S PÅVERKAN PÅ DEN SVENSKA INSIDERLAGSTIFTNINGEN</b>	<b>40</b>
5.1	Inledning	40
5.2	Bakgrund	40
5.3	Regleringen i MAR och dess påverkan på svensk rätt	44
5.3.1	Tillämpningsområde och undantag från tillämpningsområdet	44
5.3.2	Definition av insiderinformation	45
5.3.3	Förbudet mot insiderhandel	46
5.3.3.1	Tillämpningsområde och undantag för legitima beteenden	46
5.3.3.2	Utnyttjanderekvisitet	47
5.3.3.3	Strikt ansvar eller krav på subjektivt rekvisit	47
5.3.4	Administrativa sanktioner	48
5.3.4.1	Bakgrund	48
5.3.4.2	Strikt ansvar kan medföra en effektivare process	48
5.3.4.3	Artikel 6 i EKMR och dubbelprövningsförbudet	49
5.3.4.4	Finansinspektionens befogenheter och ansvarsfördelning i förhållande till Ekobrottsmyndigheten	49
5.4	Genomförandet av MAD i svensk rätt	50

5.4.1	Förfogande över insiderinformation	51
5.4.2	Utnyttjanderekvisitet och undantag för legitima beteenden	52
<b>5.5</b>	<b>Konsekvenser av lagstiftningsåtgärderna</b>	<b>53</b>
<b>6</b>	<b>ANALYS</b>	<b>54</b>
<b>6.1</b>	<b>Inledning</b>	<b>54</b>
<b>6.2</b>	<b>Insiderlagstiftningens framväxt</b>	<b>54</b>
6.2.1	Reglering	54
6.2.2	Bakgrund till lagstiftningen	55
<b>6.3</b>	<b>Insiderlagstiftningens syfte och dess förutsättningar för att uppfylla syftet</b>	<b>56</b>
6.3.1	Insiderlagstiftningens syfte	56
6.3.2	Den nya insiderlagstiftningen	56
<b>6.4</b>	<b>Insiderlagstiftningen ur ett rättssäkerhetsperspektiv</b>	<b>60</b>
6.4.1	Krav på bestämdhet och förutsebarhet	60
6.4.2	Det administrativa sanktionssystemets förenlighet med rättssäkerhetskrav	62
	<b>KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>65</b>
	<b>RÄTTSFALLSFÖRTECKNING</b>	<b>69</b>

# Summary

To counteract insider trading, legislation was introduced in Sweden in the early 1970s. Ever since, the legal field has been subject to extensive reforms. The latest reform took place following a new EU regulation and a new EU directive. Insider legislation has been criticized because of its vague requisites, the difficulties in applying evidence, and because it has not been sufficiently effective. There has been criticism directed against the fact that the number of convictions are few in relation to the number of reports. The purpose of this thesis is to account for and analyze the legal development in the field of insider trading. On the basis of this, the thesis intends to answer whether the purpose of the new legislation is expected to be met and whether the legislation can be considered to meet legal safety requirements.

The legal development of the legislation has resulted in the expansion of the definition of insider information and the scope of the insider trading ban, and the category of subjected persons has been extended to encompass all those who possess insider information. The legislator's priorities have also undergone change, as the priority of the importance of requirements of legal safety and predictability have been taken into account at a lesser extent than originally, when they were given full priority.

The purpose of the insider legislation is to maintain the public's trust in the financial market. The latest reform in the field entails, inter alia, an extended scope, a more detailed legislation, clarifications of various requisites, and the introduction of an administrative sanction system. The administrative system, as well as Finansinspektionen's increased supervision and investigative powers, are likely to increase the conditions for a higher number of convictions of offenders. This should in turn lead to increased compliance with insider legislation and a decreasing number of violations in the long run. These changes should lead to the reinforcement of the public's trust in the financial market and result in the purpose of insider legislation to be met. However, insider legislation cannot in itself strengthen the public's trust, instead the creation of mechanisms that ensure compliance with the legislation are required.

Legal safety requirements are expressed in part in the principle of legality, which requires that criminal law provisions should not be vaguely formulated. The latest reform suggests, among other things, that the definition of insider information and the formulation of the insider trading ban have been clarified. However, certain uncertainty in the insider legislation remains. Nonetheless, uncertainty of criminal law is partly accepted. A balance between an uncertain but flexible and transparent legislation and a detailed and precise defined but less flexible legislation must be made. The balance that has been made in the latest reform can be deemed to be well balanced. Additionally, the administrative sanction system cannot be considered to conflict with legal safety requirements.

# Sammanfattning

I Sverige infördes lagstiftning i syfte att motverka insiderhandel i början av 1970-talet. Rättsområdet har därefter varit föremål för omfattande reformer. Den senaste reformen vidtogs med anledning av en ny EU-förordning och ett nytt EU-direktiv. Insiderlagstiftningen har kritiserats för att den har innehållit vaga rekvisit, medfört bevisvårigheter och för att den inte har varit tillräckligt effektiv. Det har riktats kritik mot att antalet fällande domar är få i förhållande till antalet anmälningar. Syftet med uppsatsen är att redogöra för och analysera rättsutvecklingen på området för insiderhandel. Mot bakgrund av det avser uppsatsen att besvara om den nya lagstiftningens syfte kan förväntas bli uppfyllt och om den kan anses uppfylla krav på rättssäkerhet.

Rättsutvecklingen av lagstiftningen har inneburit att definitionen av insiderinformation och tillämpningsområdet för insiderhandelsförbudet har utvidgats samt att personkategorin som avses har utvidgats till att omfatta alla som har insiderinformation. Det har skett en förändring av lagstiftarens prioriteringar, från att betydelsen av kraven på rättssäkerhet samt förutsebarhet har prioriterats, till att hänsyn till dessa krav har tagits i allt lägre utsträckning.

Syftet med insiderlagstiftningen är att upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Den senaste reformen på området medför bland annat ett utvidgat tillämpningsområde, en mer detaljerad lagstiftning, förtydliganden av olika rekvisit och att ett administrativt sanktionssystem har införts. Det administrativa systemet samt Finansinspektionens utökade tillsyns- och utredningsbefogenheter kommer sannolikt att öka förutsättningarna för att fler överträdelser kan beivras. Detta bör leda till en ökad efterlevnad av insiderlagstiftningen och ett lägre antal överträdelser i förlängningen. Förändringarna bör stärka allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden och medföra att insiderlagstiftningens syfte kan förväntas bli uppfyllt. Insiderlagstiftningen kan dock inte i sig stärka allmänhetens förtroende utan det krävs att det skapas mekanismer som medför att lagstiftningen efterlevs.

Krav på rättssäkerhet tar sig delvis uttryck i legalitetsprincipen som ställer krav på att straffrättsliga bestämmelser inte ska vara obestämt formulerade. Den senaste reformen innebär bland annat att definitionen av insiderinformation och utformningen av insiderhandelsförbudet har förtydligats. Viss obestämdhet i insiderlagstiftningen kvarstår emellertid. Samtidigt accepteras obestämdhet hos straffrättsliga bestämmelser till viss del. En avvägning mellan en obestämd men flexibel och överskådlig lagstiftning samt en detaljerad och utförlig men mindre flexibel lagstiftning måste göras. Den avvägning som har gjorts vid den senaste reformen får anses vara välavvägd. Inte heller kan det administrativa sanktionssystemet anses strida mot krav på rättssäkerhet.

# Förkortningar

2003 års genomförandedirektiv	Kommissionens direktiv 2003/124/EG av den 22 december 2003
AnmL	Lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument
ARL	Lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav
BrB	Brottsbalken (1962:700)
Dir.	Kommittédirektiv
Ds	Departementsserien
EKMR	Europeiska konventionen den 4 november 1950 angående skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna
Esma	Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten
EUF-fördraget	Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt
EU:s rättighetsstadga	Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna
IL	Insiderlagen (1990:1342)
IsD	Rådets direktiv 89/592/EEG av den 13 november 1989 om samordning av föreskrifter om insiderhandel
ISL	Insiderstrafflagen (2000:1086)
JT	Juridisk Tidskrift
Kompletteringslagen	Lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmisbruksförordning
LSVM	Lagen (2016:1307) om straff för marknadsmisbruk på värdepappersmarknaden
LVM	Lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden
MAD	Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/57/EU av den 16 april 2014 om straffrättsliga påföljder för marknadsmisbruk (marknadsmisbruksdirektiv)
MAR	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmisbruk

	(marknadsmisbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG
MiFID II	Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och direktiv 2011/61/EU
MmD	Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk)
MmL	Lagen (2005:377) om straff för marknadsmisbruk vid handel med finansiella instrument
NJA	Nytt juridiskt arkiv
Prop.	Proposition
RB	Rättegångsbalken (1942:740)
RF	Regeringsformen
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk Juristtidning



# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund

Det finansiella systemet är av central betydelse för samhället då det ger möjlighet till omfördelning av sparande och risk för medborgare och företag.<sup>1</sup> För att den här samhällsfunktionen ska kunna fyllas är det viktigt att värdepappersmarknaden fungerar väl genom att vara tekniskt säker och kostnadseffektiv.<sup>2</sup> Det finansiella systemet kan sägas fylla tre olika funktioner: *betalningsförmedling*, *överföring av kapital* och *riskhantering*. Överföring av kapital innebär att kapital kan överföras från sektorer med sparandeöverskott till sektorer med finansieringsbehov. Ett exempel på detta är när företag väljer att ta in riskvilligt kapital genom att emittera aktier.<sup>3</sup> Finansiella placeringar och hur de förvaltas är inte något som bara har betydelse för professionella aktörer utan för alla de som för kortsiktigt eller långsiktigt sparande har valt att placera sitt sparkapital. Därför har det blivit av allt större betydelse att förstå hur värdepappersmarknaden fungerar.<sup>4</sup>

Om aktörer på värdepappersmarknaden besitter ett informationsövertag innebär det en möjlighet att tjäna pengar. Samtlig tillgänglig information prissätts på marknaden i ett högt tempo vilket medför att den som har en unik tillgång till information, som har inverkan på priset på aktier i ett bolag, kan använda informationen för att köpa eller sälja, beroende på om informationen är kurshöjande eller kurssänkande, aktier i bolaget. Därigenom kan personen tjäna pengar på information som övriga aktörer på marknaden inte har tillgång till, s.k. *insiderinformation*.<sup>5</sup> Det kan påstås att eftersom insiderinformation utgör den korrekta informationen om ett bolag är den allmänt kända informationen redan daterad och ger därför inte en rättvisande bild av bolagets värde. Följaktligen borde det vara tillåtet att handla på grund av insiderinformation. Detta är dock något som har avvisats av lagstiftare världen över. Istället är grundtanken att alla ska ges förutsättningar att handla på lika villkor. Av den anledningen har det införts lagstiftning som förbjuder handel baserad på insiderinformation.<sup>6</sup> På området behövs det lämplig reglering, tillräcklig övervakning och effektiva sanktioner. Hur detta bäst kan åstadkommas med hänsyn till bland annat rättssäkerhetsskäl är en fråga som är öppen för diskussion.<sup>7</sup>

Genom insiderhandelsförbudet sätts i princip de yttersta gränserna för informationsanvändningen på marknaden. Dock ger dessa regleringar ofta upphov till stora problem för marknads aktörer, bland annat eftersom det

---

<sup>1</sup> Sevenius och Örtengren 2012, s. 27.

<sup>2</sup> Jansson 1995, s. 17.

<sup>3</sup> Beckman et al. 2013, s.11.

<sup>4</sup> Wallin-Norman 2011, s. 13f; Sevenius och Örtengren 2012, s. 27.

<sup>5</sup> Sevenius och Örtengren 2012, s. 247.

<sup>6</sup> Elofsson et al. 2013, s. 9.

<sup>7</sup> Eklund och Stattin 2015, s. 19.

inte är klart hur gränsen mellan vad som är tillåtet och inte ska dras. Detta medför en osäkerhet som i sin tur orsakar omfattande transaktionskostnader, till exempel när placerare med riskaversion avstår från affärer som är tillåtna och det kan även skapa compliance-kostnader hos institutioner med tillgång till sådan kompetens. Ärenden som blir föremål för förundersökningar och eventuellt åtal är dessutom väldigt tids- och resurskrävande innan det ens kan fastställas huruvida brott faktiskt har begåtts. När domen väl kommer är domskälen ofta kontroversiella.<sup>8</sup>

I början av 1970-talet infördes lagstiftning i Sverige i syfte att motverka insiderhandel. Först i mitten av 1980-talet infördes ett *direkt*, dock begränsat, förbud mot insiderhandel. Sedan dess har rättsområdet varit föremål för omfattande reformer. Skälen till detta är främst den *tekniska utvecklingen* på värdepappersområdet och det *internationella inslaget* i form av anpassning av den svenska lagstiftningen till EU-rätten.<sup>9</sup> De senaste lagstiftningsåtgärderna på EU-nivå utgörs av en EU-förordning, i fortsättningen benämnd MAR, som är direkt tillämplig i Sverige och trädde i kraft den 3 juli 2016.<sup>10</sup> Förordningen kompletteras av ett EU-direktiv, i fortsättningen benämnt MAD.<sup>11</sup> Med anledning av MAR och MAD upphörde lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, MmL, att gälla den 1 februari 2017. Samma dag trädde lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning, kompletteringslagen, och lagen (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden, LSVM, i kraft. Den senare lagen implementerade MAD i svensk rätt.<sup>12</sup>

Misstänkta insiderbrott får ofta stor uppmärksamhet i massmedia. Dock utgör finansmarknadsbrotten en väldigt liten del, runt tre-fem procent, av Ekobrottsmyndighetens totala ärenden.<sup>13</sup> Svenska Dagbladet har tidigare i år publicerat en artikelserie benämnd ”Kampen mot insiderbrott” i syfte att undersöka varför det är så få misstänkta fall av insiderbrott som leder till fällande domar.<sup>14</sup> Insiderlagstiftningen har varit föremål för kritik då det har ansetts att lagstiftningen inte varit tillräckligt kraftfull och effektiv.<sup>15</sup> Mot bakgrund av lagstiftningsåtgärderna som har vidtagits med anledning av de nya EU-rättsakterna är det av intresse att undersöka om denna kritik är berättigad även efter den senaste reformen.

---

<sup>8</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 5.

<sup>9</sup> Sjöblom 2012, s. 384.

<sup>10</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.

<sup>11</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/57/EU av den 16 april 2014 om straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk (marknadsmissbruksdirektiv).

<sup>12</sup> Prop. 2016/17:22 s. 1f.

<sup>13</sup> Bergin 2017-01-05.

<sup>14</sup> Sundqvist 2017-04-06.

<sup>15</sup> Sevenius och Örtengren 2012, s. 255.

## 1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet med uppsatsen är att beskriva och analysera rättsutvecklingen på området för insiderhandel. Uppsatsen avser att mot denna bakgrund utreda om den nya lagstiftningens syfte kan förväntas bli uppfyllt och om den kan anses uppfylla krav på rättssäkerhet. De frågeställningar som uppsatsen avser att besvara är sammanfattningsvis följande:

- Hur har insiderlagstiftningen utvecklats?
- Kan den nya insiderlagstiftningen förväntas medföra att lagstiftningens syfte uppfylls?
- Kan den nya insiderlagstiftningen anses vara rättssäker?

## 1.3 Metod, perspektiv och material

I uppsatsen har rättsdogmatisk metod använts. Metoden utgår från användande av de allmänt accepterade rättskällorna som utgörs av rättspraxis, lagstiftning, förarbeten och doktrin.<sup>16</sup> I uppsatsen har ett rättsutvecklingsperspektiv anlagts. Utöver detta har insiderlagstiftningen granskats ur ett rättssäkerhetsperspektiv.

Avseende den doktrin som har använts kan det påpekas att delar av den är av äldre datum. I arbetet med uppsatsen har hänsyn tagits till när den skrevs och vad gällande rätt var vid tidpunkten. När det gäller rättspraxis kan det konstateras att avgörandena från Högsta domstolen är få. Därför har det även redogjorts för ett urval av hovrättsdomar. Förutom svensk lagstiftning behandlas också EU-lagstiftning i form av direktiv och en förordning. Avseende övrigt material har bland annat två myndighetsrapporter använts.

## 1.4 Avgränsningar

Marknadsmissbruk utgör ett samlingsbegrepp för brotten insiderhandel, obehörigt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation. Då ämnet för uppsatsen är avgränsat till förbudet mot insiderhandel, kommer de övriga brotten inte att behandlas. I syfte att motverka marknadsmissbruk finns det viss kompletterande lagstiftning, exempelvis lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, AnmL, och bestämmelser om rapporteringsskyldighet. Anmälningsskyldigheten kommer att behandlas kortfattat i samband med rättsutvecklingen på området men övrig kompletterande lagstiftning kommer inte att behandlas.

Uppsatsen avser att behandla insiderlagstiftningen och dess utveckling i svensk rätt. Då EU-rätten har påverkat utformningen av den svenska

---

<sup>16</sup> Korling och Zamboni 2013, s. 21.

lagstiftningen när direktiv har implementerats och en förordning blivit direkt tillämplig i Sverige kommer EU-rätten att behandlas men i begränsad utsträckning. Fokus kommer att ligga på de två senaste EU-rättsakterna på området, MAR och MAD. EU-rättslig praxis kommer inte att behandlas i någon nämnvärd utsträckning.

## 1.5 Disposition

I uppsatsens andra kapitel redogörs för rättsutvecklingen av insiderlagstiftningen. Uppsatsens tredje kapitel behandlar kriminaliseringen av insiderhandel. Det redogörs för olika aspekter av kriminaliseringen, bland annat rättssäkerhetsaspekter och legalitetsprincipens betydelse. Det redogörs även för alternativ till och komplettering av kriminaliseringen av insiderhandel. Uppsatsens fjärde kapitel behandlar ett urval av domar från hovrätterna och två domar från Högsta domstolen. I uppsatsens femte kapitel behandlas hur MAR och MAD har påverkat den svenska insiderlagstiftningen. Det redogörs för vilka förändringar EU-rättsakterna inneburit för gällande rätt och för förväntade konsekvenser av lagstiftningsåtgärderna. I uppsatsens sjätte kapitel återfinns en analys.

# 2 Insiderlagstiftningens framväxt

## 2.1 Inledning

Sveriges första aktiebörs uppkom år 1901 då Stockholms fondbörs, nuvarande Stockholmsbörsen, öppnades. Det dröjde fram till år 1963 innan handeln på Stockholmsbörsen blev anonym, d.v.s. att köparen inte vet vem säljaren är och vice versa. Det finns stöd för att det har förekommit insideraffärer ända sedan Stockholmsbörsens öppnande. Dock tog det lång tid innan lagstiftning infördes för att förhindra ohederliga affärer vid Stockholmsbörsen.<sup>17</sup>

Den första insiderlagstiftningen infördes i USA år 1934 mot bakgrund av den stora börskraschen på 1920-talet. Det ansågs föreligga en risk för att personer i styrelser och företagsledningar skulle missbruka sitt informationsövertag. Av den anledningen infördes det ett förbud för styrelseledamöter, företagsledningen och större aktieägare att sälja aktier som ägts i mindre än sex månader. I Europa dröjde det ända till början av 1970-talet innan Frankrike som första land förbjöd insiders att handla i vissa angivna situationer. Storbritannien följde efter år 1980 och i mitten av 1980-talet infördes, som tidigare nämnts, ett förbud mot insiderhandel i Sverige. Vid denna tidpunkt införde flera andra europeiska länder insiderlagstiftning eller tillsatte utredningar för att undersöka hur sådan lagstiftning skulle utformas.<sup>18</sup>

Den tidiga amerikanska lagstiftningen skiljde sig markant från den senare europeiska. I utredningarna som vidtogs efter börskraschen i USA, i syfte att fastställa vad som utlöst kraschen, uttalades att det sätt som många företagsledare köpte och sålde aktier på ökade spekulation. Den lagstiftning som infördes syftade till att försöka dämpa handeln. Det var inte förrän på 1960-talet som fokus lades på frågan hur insiders kan förhindras att missbruka insiderinformation.<sup>19</sup> Som nämntes inledningsvis har insiderlagstiftningen i Sverige varit föremål för omfattande reformer. Rättsutvecklingen på området är både komplex och mångfacetterad.<sup>20</sup>

---

<sup>17</sup> Frii 1998, s. 6.

<sup>18</sup> Rundfelt 1989, s. 11f.

<sup>19</sup> Ibid. s. 12.

<sup>20</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 37.

## 2.2 Lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav

### 2.2.1 Bakgrund

Fram till år 1972 saknades det i Sverige lagstiftning vars direkta syfte var att förhindra insiderhandel.<sup>21</sup> År 1970 överlämnade fondbörsutredningen ett betänkande med förslag till vissa åtgärder för att motverka insiderhandel, något som i förarbetena benämndes *otillbörligt utnyttjande av förtrolig företagsinformation*. Med det avsågs situationen när en person vid en aktieaffär utnyttjade icke offentliggjord eller allmänt känd information om ett bolag, som erfarenhetsmässigt borde påverka kursen på aktierna i bolaget när den offentliggörs. Utredningen konstaterade att det hade förekommit missbruk av förtrolig företagsinformation på den svenska aktiemarknaden men att det saknades anledning att anta att det var ett utbrett problem. Samtidigt hade det i den offentliga debatten under de senare åren framförts misstankar om sådan förekomst. Av den anledningen ansågs det behöva skapas verktyg för att börsverksamheten skulle kunna frigöras från sådana misstankar. Den allmänna attityden gentemot missbruk av förtrolig företagsinformation ansågs också behöva skärpas.<sup>22</sup>

Åtgärderna som föreslogs av utredningen var att aktieägare som hade en viss kvalificerad funktion i ett bolag skulle anteckna sitt aktieinnehav i en förteckning hos bolaget som var tillgänglig för allmänheten. Reglerna avsåg att ge möjlighet till ökad insyn i sådana värdepappersaffärer där endast den ena kontrahenten fick antas förfoga över sådan information om bolaget ifråga, som inte offentliggjorts och som kunde vara av betydelse för kursen. Syftet med förslaget var främst att stärka den allmänna affärsmoralen på aktiehandels område samtidigt som de berörda parterna gavs verktyg att frigöra sig från misstankar om påstått missbruk av förtrolig företagsinformation.<sup>23</sup>

Departementschefen menade att lagstiftningen skulle innebära att spridningen av rykten om bolag kunde minimeras och spekulationsaffärer hindras vilket i sin tur ökade möjligheterna för att börsverksamheten kunde fungera på ett tillfredsställande sätt. Lagstiftningen förväntades även bidra till en sund och balanserad bedömning av företagens ekonomiska ställning och deras möjlighet till utveckling. Departementschefen ansåg att det ökade aktiesparandet hos allmänheten och den spridning av aktier på ett större antal aktieägare som detta medförde talade för att insynsproblematiken behövde uppmärksammas. Departementschefen betonade vikten av en effektiv reglering men att den inte fick innebära ett för stort ingrepp i den personliga integriteten. Införandet av en generell reglering med en särskild sanktion mot informationsmissbruk avvisades med hänvisning till bland

---

<sup>21</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 38.

<sup>22</sup> SOU 1970:38 s. 3f, 36-40.

<sup>23</sup> Ibid. s. 7, 11, 60.

annat svårigheterna att bevisa förekomsten av missbruk. Istället förespråkade departementschefen en reglering likt den utredningen hade föreslagit. Åtgärderna infördes genom lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav, ARL.<sup>24</sup> Lagen innebar inget *direkt* förbud mot insiderspekulation. Istället förväntades att de anmälningsskyldiga befattningshavarna, som öppet tvingades redogöra för sina aktieaffärer, självmant skulle avstå från insiderspekulation eftersom de annars skulle få utstå negativ publicitet i massmedia.<sup>25</sup>

## 2.2.2 Reglering

ARL medförde en skyldighet för vissa ledande befattningshavare i svenska aktiebolag, vars aktier noterats vid Stockholms fondbörs eller på lista utgiven av sammanslutning av svenska fondkommissionärer, att anmäla sitt och vissa närståendes aktieinnehav och ändringar i innehavet i bolaget ifråga. Anmälan skulle ske till den som förde aktieboken som i sin tur var skyldig att registrera anmälningarna i en särskild förteckning. Förteckningen skulle hållas tillgänglig för var och en. Bankinspektionen, nuvarande Finansinspektionen, kunde begära in uppgift om innehållet i förteckningen och kunde vid vite förelägga ett bolag att fullgöra den skyldigheten. De befattningshavare som var anmälningsskyldiga var styrelseledamot eller suppleant, vd eller vice vd, revisor eller suppleant, chef för bolagets bokföring eller medelsförvaltning och innehavare av annan ledande befattning som normalt medförde ett förfogande över förtrolig företagsinformation. Den befattningshavare som uppsåtligt eller av oaktsamhet underlät att fullgöra anmälningsskyldigheten eller som lämnade oriktig uppgift vid fullgörandet, kunde dömas till böter eller fängelse i högst sex månader.<sup>26</sup>

## 2.3 Lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden

### 2.3.1 Bakgrund

Under 1980-talet skedde en enorm ökning av aktieomsättningen på Stockholms fondbörs och börserna växte till en av de tio största börserna i världen. Utlandets ökade intresse för svenska aktier var en bidragande faktor till den snabba utvecklingen. Det ansågs därför vara viktigt att införa en liknande reglering i Sverige som den i andra länder med väl utvecklade marknader. I den tidigare lagstiftningen hade den s.k. *skampåleprincipen* använts för att förhindra insiderspekulation. Principen gick ut på att risken för negativ publicitet i massmedia skulle fungera avskräckande och på så

---

<sup>24</sup> Prop. 1971:130 s. 2f, 24ff.

<sup>25</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 39.

<sup>26</sup> Se 1, 2, 4, 5, 7, 9 och 10 §§ ARL.

sätt förhindra förekomsten av illojala insideraffärer. Dock ansågs rapporteringen i massmedia inte vara tillräckligt omfattande för att fylla denna funktion. Att regleringen även saknade ett uttryckligt förbud mot insiderspekulation ansågs medföra att det inte sändes tillräckligt tydliga signaler angående synen på insiderspekulation som ett oönskat beteende.<sup>27</sup>

Det framkom att anmärkningsvärt många personer som var anmälningsskyldiga enligt ARL genomförde affärer strax innan bolaget ifråga offentliggjorde kurspåverkande information. Vidare ansågs det vara otillfredsställande att lagen inte gav möjlighet till utredning av misstänkta fall av insiderspekulation. Detta kritiserades ur rättssäkerhetssynpunkt eftersom misstankar kunde riktas även mot oantastliga affärer och det då saknades möjlighet att fastställa att insiderspekulation inte förekommit. Att utredning av misstänkta fall förbehållits massmedia var också en otillfredsställande ordning som inte ansågs uppfylla kravet på rättssäkerhet, dels från rättvisesynpunkt, d.v.s. krav på lika behandling, dels avseende garantier mot misstag, överdrifter och liknande. Den största bristen med den dåvarande regleringen ansågs vara avsaknaden av offentligt rättsliga sanktioner mot insiderspekulation.<sup>28</sup>

I förarbetena betonades vikten av att värdepappershandeln bedrivs under organiserade former och med allmänhetens förtroende. Misstankar om insiderspekulation ansågs i stor utsträckning rubba detta förtroende. Den utredning som tillsatts, värdepappersmarknadsutredningen, skulle därför ge förslag på åtgärder som skulle göra att värdepappershandeln kunde fungera tillfredsställande och inneha allmänhetens förtroende. Värdepappersmarknadsutredningen föreslog införandet av en ny lag. Lagförslaget omfattade bestämmelser avsedda att motverka insiderspekulation. Med begreppet insiderspekulation avsåg utredningen att personer med särskild anknytning till ett bolag köper eller säljer aktier i bolaget genom att utnyttja sådan information om bolaget som allmänheten inte har tillgång till. Lagförslaget omfattade två förbudsregler. Utredningen föreslog att anmälningsskyldigheten enligt ARL skulle överföras till den nya lagen i princip oförändrad.<sup>29</sup>

Departementschefen var också av uppfattningen att det behövdes en effektivare reglering på området och att ett straffsanktionerat förbud mot insiderhandel med aktier i vissa situationer således borde införas. Vikten av att ett sådant förbud utformades klart och tydligt underströks då de personer som förbudet skulle omfatta måste känna till när och hur handel med aktier i det bolaget, i vilket de var insiders, kunde ske. Även den personkrets som skulle träffas av förbudet behövde av den anledningen vara tydligt avgränsad. Lagstiftningsåtgärderna gav upphov till införandet av lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden, LVM.<sup>30</sup>

---

<sup>27</sup> SOU 1984:2 s. 49f, 92f, 95, 109.

<sup>28</sup> Ibid. s. 96, 108f.

<sup>29</sup> Ibid. s. 13, 35f, 107, 111-115.

<sup>30</sup> Prop. 1984/85:157 s. 3-9, 24, 26-31.



## 2.3.2 Reglering

LVM innehöll två direkta förbud mot insiderhandel i 7 och 8 §§. Förbudet i 7 § LVM avsåg situationen då en juridisk person beslutat att ge ett offentligt erbjudande till en vidare krets om förvärv av aktier i ett aktiemarknadsbolag eller då frågan om ett sådant erbjudande hade väckts i den juridiska personens styrelse eller hos någon annan som kunde fatta beslut om erbjudandet. Aktiemarknadsbolag definierades enligt 4 § tredje punkten LVM som svenska aktiebolag med aktier registrerade på Stockholms fondbörs och OTC-bolag.

Förbudet innebar att den som i egenskap av arbets- eller uppdragstagare hos den juridiska personen, aktiemarknadsbolaget eller något av deras moderbolag fått kännedom om beslutet eller den väckta frågan inte fick för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktier i aktiemarknadsbolaget innan erbjudandet offentliggjorts eller den väckta frågan om offentligt erbjudande förfallit. Inte heller fick en person med sådan kännedom med råd eller på liknande sätt föranleda någon annan till sådant köp eller sådan försäljning. Om den juridiska personen var ett aktiemarknadsbolag gällde motsvarande avseende köp eller försäljning av aktie i bolaget ifråga. Förbudet omfattade även fysiska personer med kännedom om beslutet eller den väckta frågan och som hade andelar eller aktier i den juridiska personen eller aktiemarknadsbolaget, i det fall då aktieinnehavet utgjorde minst fem procent av samtliga sådana andelar eller aktier eller hade ett röstvärde motsvarande minst fem procent av röstetalet för samtliga sådana andelar eller aktier.

Det andra förbudet i 8 § LVM innebar att de personer, som ansågs ha s.k. *insynsställning* i ett aktiemarknadsbolag enligt 6 §, inte heller fick, i annat fall än som avsågs i 7 §, för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktier i bolaget eller med råd eller på liknande sätt föranleda någon till handel med aktie i två fall. Det första fallet avsåg situationen då personen kände till en omständighet i bolagets eller dess moderbolags verksamhet om vilken upplysning lämnats i årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut, som ännu inte hade offentliggjorts (första punkten) och det andra fallet avsåg situationen när personen i annat fall kände till en inte offentliggjord omständighet i bolagets eller moderbolagets verksamhet (andra punkten).

För att förbudet i 8 § LVM skulle vara tillämpligt krävdes det att omständigheten var ägnad, enligt första punkten, och *uppenbart* ägnad, enligt andra punkten, att *väsentligen* påverka kursen på bolagets aktier när den blev allmänt känd. Enligt förarbetena var det avgörande huruvida omständigheten, baserat på erfarenhet, skulle påverka kursen om den offentliggjordes. Det uttalades även att vid bedömningen av väsentlighetsrekvisitet skulle en tioprocentig ändring av kursen uppfylla rekvisitet. Under lagstiftningsarbetet uttryckte flera remissinstanser att

väsentlighetsrekvisitet var alltför allmänt formulerat och att det därför var oklart när förbudet skulle gälla.<sup>31</sup>

Den som uppsåtligt bröt mot något av förbuden i 7 och 8 §§ skulle dömas till böter eller fängelse i högst sex månader och om brottet bedömdes som grovt till fängelse i högst två år. Den som bröt mot något av förbuden av grov oaktsamhet skulle dömas till böter eller fängelse i högst två månader. Bankinspektionen skulle övervaka att bestämmelserna i LVM efterlevdes.<sup>32</sup> Fanns det anledning att anta att något av förbuden i 7 eller 8 §§ hade överträtts fick Bankinspektionen enligt 24 § begära in uppgifter i utredningssyfte. Sådan begäran fick riktas till den som det fanns anledning att anta hade gjort överträdelsen (första punkten), det aktiemarknadsbolag vars aktier överträdelsen gällde (andra punkten), den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv (tredje punkten) och det moderbolag till det aktiemarknadsbolag som avsågs i andra punkten eller till den juridiska person som avsågs i tredje punkten (fjärde punkten). Allmänt åtal för brott enligt LVM fick endast väckas om Bankinspektionen först medgett det.<sup>33</sup>

Det s.k. take-over-förbudet i 7 § LVM genomgick en förändring år 1987 avseende den tidpunkt från vilken förbud mot insiderhandel skulle gälla. Ändringen innebar att förbudet började gälla direkt när en juridisk person vidtagit en *förberedande åtgärd* inför ett offentligt uppköpserbjudande.<sup>34</sup>

## 2.4 Insiderlagen (1990:1342)

### 2.4.1 Bakgrund

År 1987 tillsattes en kommitté, värdepappersmarknadskommittén, för att se över förhållandena på värdepappersmarknaden.<sup>35</sup> Kommittén konstaterade att utvecklingen på värdepappersmarknaderna både i Sverige och utomlands hade ökat explosionsartat sedan ikraftträdandet av LVM. Förutsättningarna för att genomföra vinstgivande aktieaffärer med hjälp av information som ännu inte offentliggjorts hade ökat i motsvarande utsträckning. Eftersom antalet aktieägare hade ökat ansågs det finnas ett behov av att ytterligare skärpa kraven för marknadsaktörerna i syfte att bland annat skydda aktiespararna. Kommittén framhöll att ett av ändamålen med att reglera värdepappersmarknaden var att främja en välfungerande andrahandsmarknad genom att minimera risken för obefogade ekonomiska förluster hos allmänheten och att undanröja företeelser som minskar allmänhetens förtroende för marknaden. Det ansågs annars finnas en risk för

---

<sup>31</sup> Prop. 1984/85:157 s. 39f, 89.

<sup>32</sup> Se 3 och 28 §§ LVM.

<sup>33</sup> Se 32 § LVM.

<sup>34</sup> Prop. 1986/87:141 s. 2f; lagen (1987:701) om ändring i lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden.

<sup>35</sup> SOU 1989:72 Del 1 s. 3.

att seriösa investerare skulle lämna marknaden. Det som förespråkades var ett förbud med en hög moralbildande verkan. Kommittén uppmärksammade även den utveckling som skett på EU-nivå i form av ett direktivförslag till reglering av insiderhandel och fann inte något som hindrade en harmonisering av den svenska regleringen i enlighet med förslaget.<sup>36</sup>

LVM gav upphov till tolv åtalsanmälningar men endast två fällande domar.<sup>37</sup> Lagen kritiserades för att vara alltför snäv avseende den personkrets, de kategorier av instrument och de typer av information som omfattades av regleringen. Kommittén diskuterade möjligheten att i syfte att underlätta bevisningen låta handelsförbudet omfatta alla som fått tillgång till information som inte var känd för allmänheten. Slutsatsen som drogs var dock att en sådan reglering skulle vara för riskabel och sträcka sig avsevärt längre än EU-rätten.<sup>38</sup>

Kommittén konstaterade att regleringen i LVM var detaljrik och relativt invecklad. Lämpligheten i att i detalj reglera insiderhandel ifrågasattes och kommittén menade att överskådligheten i lagtexten och flexibiliteten inför nya situationer då skulle gå förlorad. Det anfördes även att tendensen i utländsk lagstiftning var en mer generell utformning av regleringen och att det speglade utvecklingen inom EU. Därför ansågs det lämpligast att föreslå en generell förbudsregel mot insiderhandel. En generell reglering ansågs också främja att det inom näringsliv, organisationer och myndigheter skapades självreglering i form av etikregler. Kommitténs förslag omfattade bland annat en utvidgning av regleringen avseende personkrets, kategorier av instrument och informationstyper.<sup>39</sup>

Departementschefen pekade på konsekvenserna av ett minskat förtroende för marknaden. Om investerare valde att söka sig till andra marknadsplatser där parterna konkurrerade på samma villkor riskerade omsättningen att minska vilket skulle ge upphov till en sämre marknadseffektivitet. En sådan utveckling skulle vara skadlig för möjligheten till en fortsatt god riskkapitalförsörjning. I propositionen lades det fram ett förslag till en ny lag, insiderlagen (1990:1342), IL, som medförde en utvidgning av förbudet mot insiderhandel.<sup>40</sup> Genom IL implementerades rådets direktiv 89/592/EEG av den 13 november 1989 om samordning av föreskrifter om insiderhandel, IsD, i svensk rätt.<sup>41</sup>

---

<sup>36</sup> SOU 1989:72 Del 2 s. 171f, 176.

<sup>37</sup> Frii 1998, s. 8.

<sup>38</sup> SOU 1989:72 Del 2 s. 177f.

<sup>39</sup> Ibid. s. 177-183.

<sup>40</sup> Prop. 1990/91:42 s. 5-11, 38.

<sup>41</sup> Sandeberg 2002a, s. 61.

## 2.4.2 Reglering

Insiderhandelsförbudet i 4 § IL gällde situationen att någon hade anställning, uppdrag eller annan befattning som normalt innebar att personen fick kännedom om omständigheter som hade betydelse för kursen på fondpapper och att personen på grund av detta fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som var ägnad att väsentligen påverka kursen på fondpapper. Personen fick då inte, innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kursställningen, för egen eller annans räkning köpa eller sälja sådana fondpapper på värdepappersmarknaden. Denna kategori av personer tillhörde s.k. *primära insiders*. Förbudet omfattade även s.k. *sekundära insiders*. Dit räknades personer som fått information eller kunskap om en omständighet som rörde ett aktiebolag i vilket personerna ägde aktier. Den sista kategorin som omfattades av förbudet var s.k. *tipsmottagare*, som avsåg personer som i annat fall fått kännedom om en icke offentliggjord omständighet, som var ägnad att väsentligen påverka kursen på fondpapper och som måste ha röjts av någon primär eller sekundär insider, eller i annat fall kommit ut obehörigen. För primära och sekundära insiders gällde även att de inte med råd eller på liknande sätt fick föranleda någon annan till sådant köp eller sådan försäljning.<sup>42</sup>

Den typ av information som omfattades av förbudet utvidgades således i förhållande till LVM genom att omfatta all information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som var ägnad att väsentligen påverka kursen på fondpapper. I förarbetena uttalades att det precis som vid bedömningen enligt IL var den förväntade, inte den faktiska, kursutvecklingen som hade betydelse. Avseende betydelsen av *väsentlig kurspåverkan* betonades svårigheten i att ange gränsen i procent och det konstaterades att betydelsen varierade mellan olika marknader. Dock skulle, i likhet med vad som gällt enligt 8 § LVM, även i fortsättningen en tioprocentig kursförändring ses som väsentlig.<sup>43</sup> I 5-6 §§ IL gavs exempel på typfall av omständigheter som var ägnade att väsentligen påverka kursen på fondpapper. Även kategorin av instrument som omfattades av förbudet utvidgades. Förbudet i 4 § avsåg handel på värdepappersmarknaden med fondpapper. Begreppet fondpapper kom vid en senare reform av IL år 1997 att ersättas med begreppet *finansierat instrument*.<sup>44</sup>

Genom införandet av IL skärptes straffskalan. Den som uppsåtligen bröt mot förbudet i 4 § skulle dömas för insiderbrott till böter eller fängelse i högst två år samt för grovt brott till fängelse lägst sex månader och högst fyra år. Den som bröt mot 4 § av grov oaktsamhet skulle dömas för vårdslöst insiderförfarande till böter eller fängelse i högst ett år. Ansvarsfrihet gällde för de fall som antogs sakna betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden eller som annars bedömdes som ringa. Finansinspektionen övervakade efterlevnaden av IL. Den rätt att

<sup>42</sup> Se Samuelsson et al. 2005, s. 46 för begreppsbyggnaden avseende personkategorierna.

<sup>43</sup> Prop. 1990/91:42 s. 82f.

<sup>44</sup> Prop. 1995/96:215 s. 30f.

begära in uppgifter i utredningssyfte som Bankinspektionen haft enligt LVM utvidgades genom att Finansinspektionen gavs rätt att begära in uppgifter från en vidare krets.<sup>45</sup>

## 2.5 Insiderstrafflagen (2000:1086)

### 2.5.1 Bakgrund

År 2000 presenterades en promemoria benämnd ”Ny insiderlagstiftning m.m.”. I promemorian konstaterades det att under den tid det funnits förbud mot insiderhandel hade ett 40-tal misstänkta fall av insiderbrott anmälts av Finansinspektionen till åklagare. Av dessa anmälningar hade nio lett till åtal, fem åtal hade lett till fällande dom och fyra fällande domar hade vunnit laga kraft. Det uppmärksammades att de finansiella marknaderna fortsatte att utvecklas i hög takt. Den tekniska utvecklingen bidrog till den ökade handeln och handeln över internet hade blivit ett vanligare inslag.<sup>46</sup>

Regleringen i IL ansågs i vissa avseenden ha en oklar utformning. För att upprätthålla allmänhetens förtroende för de finansiella marknaderna underströks vikten av en fungerande insiderlagstiftning som kunde verka preventivt. Fokus skulle ligga på utformningen av en tydlig och funktionell lagstiftning. Aktörerna på de finansiella marknaderna skulle vara medvetna om risken för att brott upptäcktes och att handläggningen av misstänkta fall var effektiv och snabb. Ett sådant system i kombination med en verkningsfull självreglering ansågs utgöra en bra grund för att upprätthålla allmänhetens förtroende för marknaderna.<sup>47</sup> Lagen präglades av ett rättviseperspektiv och utgångspunkten var att alla aktörer på marknaden skulle ges möjlighet att agera på lika villkor.<sup>48</sup>

I promemorian diskuterades möjligheterna att utöver det dåvarande systemet för utredning och lagförande av insiderhandel även införa ett administrativt sanktionssystem som komplement. Detta avfärdades dock med hänvisning till att brott enligt 4 § IL krävde uppsåt eller grov oaktsamhet och att uppsåtspövningen görs av domstol i Sverige. Om en administrativ myndighet skulle göra motsvarande prövning skulle det fordra införandet av ett strikt ansvar, något som inte var aktuellt vid insiderbrott.<sup>49</sup> Regeringen delade denna uppfattning.<sup>50</sup> I promemorian föreslogs också att eftersom IL innehöll både straffrättsliga och administrativa bestämmelser skulle lagen delas upp i två nya lagar. En lag skulle ha straffrättsliga bestämmelser om förbud mot insiderhandel och den andra lagen skulle ha administrativa

---

<sup>45</sup> Se 17, 18 och 21 §§ IL.

<sup>46</sup> Ds 2000:4 s. 30f.

<sup>47</sup> Ibid. s. 32.

<sup>48</sup> Thorstensson 2000/01, s. 575.

<sup>49</sup> Ds 2000:4 s. 46f.

<sup>50</sup> Prop. 1999/2000:109 s. 40f.

bestämmelser som reglerade bland annat anmälningsskyldighet för personer med insynsställning till insiderregistret.<sup>51</sup>

Promemorian innehöll även förslag till att en definition av insiderinformation skulle införas i syfte att förenkla lagtexten och skapa en ökad överensstämmelse dels med IsD, dels med allmänt språkbruk. Definitionen var inte avsedd att medföra någon förändring avseende vilken typ av information som omfattades.<sup>52</sup> Sex, av de åtta remissinstanser som yttrade sig över förslaget, framhöll att det problematiska med definitionen av insiderinformation istället var att avgöra huruvida en omständighet är sådan att den är ägnad att väsentligen påverka kursen. Två remissinstanser menade att det fanns skäl att utreda hur väsentlighetsrekvisitet skulle definieras. Ekobrottsmyndigheten var kritisk till om väsentlighetsrekvisitet uppfyllde den straffrättsliga legalitetsprincipens krav på tydlighet och förutsebarhet.<sup>53</sup>

Väsentlighetsrekvisitet var också föremål för diskussion i doktrinen. Det framfördes att bedömningen av om information var ägnad att väsentligen påverka kursen var mycket komplicerad.<sup>54</sup> Det konstaterades också att trots att bedömningen i vissa fall kunde vara mycket svår hade det inte tagits hänsyn till dessa fall vid införandet av IL. Lagstiftaren ansågs inte heller ha gjort mycket för att underlätta för den enskildes bedömning av vilken information som omfattades.<sup>55</sup> Användandet av en procentsats för vägledning ansågs vara vilseledande och eftersom volatiliteten hos enskilda värdepapper varierar betydligt innebar det att ett sådant gränsvärde i praktiken blev oanvändbart.<sup>56</sup> Även i domstol hade bedömningen av väsentlighetsrekvisitet medfört vissa svårigheter.<sup>57</sup> Regeringen ansåg, i likhet med förslaget i promemorian, att en definition av insiderinformation borde införas men att det inte fanns anledning att ändra väsentlighetsrekvisitet. Regeringen fann också att en uppdelning av IL var lämplig och lagen kom därför att ersättas av insiderstrafflagen (2000:1086), ISL, och AnmL.<sup>58</sup>

## 2.5.2 Reglering

I ISL definierades insiderinformation som information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på finansiella instrument. Förbudet i 4 § IL flyttades till 2 och 3 §§ ISL. Även tipsmottagare förbjöds att använda insiderinformation till att med råd eller på liknande sätt föranleda någon till

---

<sup>51</sup> Ds 2000:4 s. 49f.

<sup>52</sup> Ibid. s. 58f.

<sup>53</sup> Prop. 1999/2000:109 s. 52.

<sup>54</sup> Frii 1998, s. 24.

<sup>55</sup> Mattson 1992, s. 19, 30.

<sup>56</sup> Afrell et al. 1998, s. 287.

<sup>57</sup> Sandeberg 2002b, s. 9.

<sup>58</sup> Prop. 1999/2000:109 s. 6-16, 50ff.

insiderhandel. Samtidigt skärptes straffet för insiderbrott då böter togs bort från straffskalan. Den ansvarsfrihet som gällde vid överträdelser av förbudet i 4 § IL i ringa fall eller fall som antogs sakna betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden togs bort vid införandet av ISL och det infördes en ny straffbestämmelse för ringa fall benämnd *insiderförseelse*. Straffet var böter eller fängelse i högst sex månader. Precis som vid IL var det Finansinspektionen som var ansvarig för övervakningen av att ISL följdes. Inspektionen skulle anmäla till åklagare så fort det fanns anledning att anta att ett brott enligt ISL hade begåtts.<sup>59</sup>

## 2.6 Lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument

### 2.6.1 Bakgrund

Även ISL utsattes för kritik då lagen ansågs vara komplex och svårtillämpad dels för de rättstillämpande instanserna, dels för de aktörer på marknaden som omfattades av regleringen.<sup>60</sup> Catarina af Sandeberg påpekade att olika undersökningar hade visat att övervakningsresurserna var otillräckliga, att de legala definitionerna var för snäva och att det krävdes omfattande resurser för att bevisa uppsåtskravet vid brott. Endast ett fåtal av de över 450 misstänkta överträdelserna av bestämmelserna har lett till fällande domar sedan den första särskilda insiderlagen trädde i kraft år 1991. Sandeberg menade att eftersom insiders hade tillgång till icke offentliggjord kurspåverkande information samtidigt som vinstchanserna var stora och upptäcktsrisken var begränsad, utnyttjades insiderinformation även om personen riskerade att dömas till fängelse.<sup>61</sup> Per Samuelsson ansåg dock att det fanns anledning att ifrågasätta den här kritiken då han menade att det saknades empiriskt underlag för att kunna dra några närmare slutsatser kring huruvida det var så att övervakningsresurserna var otillräckliga, de legala definitionerna för snäva och att det var för resurskrävande att bevisa uppsåtskravet vid brott.<sup>62</sup>

År 2002 ersattes IsD av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk), MmD. Direktivet medförde en utvidgning av regleringen i IsD. Det var det första direktivet som tillkommit genom den s.k. *Lamfalussymodellen*. EU-kommissionen hade år 1999 lagt fram en handlingsplan för finansiella tjänster i syfte att åstadkomma en integrerad marknad för finansiella tjänster inom EU. En av anledningarna till att Lamfalussymodellen utarbetades var de korta tidsfristerna för att utföra

---

<sup>59</sup> Se 1, 2, 3, 4, 12 och 14 §§ ISL.

<sup>60</sup> Bengtsson 2001, s. 10; Sandeberg 2002b, s. 7.

<sup>61</sup> Sandeberg 2002b, s. 7f, 15.

<sup>62</sup> Samuelsson 2003/04, s. 263.

handlingsplanen. Det dåvarande lagstiftningsförfarandet ansågs vara för långsamt för den snabba utvecklingen på de finansiella marknaderna och den nya modellen skulle innebära en snabbare lagstiftningsprocess.<sup>63</sup> Efter antagandet av MmD antogs tre genomförandedirektiv och en genomförandeförordning i enlighet med Lamfalussymodellen.<sup>64</sup>

En utredning, som antog namnet marknadsmissbruksutredningen, tillsattes för att se över vilka ändringar som behövde vidtas för att MmD skulle kunna genomföras i svensk rätt. Utredningen skulle ge förslag till en tydlig lagstiftning som var lätt att tillämpa samt till en snabbare och effektivare brottsbekämpning utan att ge avkall på rättssäkerheten. Utredningen började med att konstatera att förbudet mot insiderhandel vanligen anses berättigat med hänvisning till att ett omfattande förtroende för marknadens funktion är centralt för upprätthållandet av en god marknadsutveckling. Utredningen uppmärksammade också en annan typ av argument som hade blivit mer framträdande under senare årtionden, nämligen moraliska argument. Sådana argument åberopades med anledning av de ekonomiska konsekvenserna av ett omoraliskt agerande men hade också bäring som ett självständigt argument. Det ansågs helt enkelt vara orättvist att personer med tillgång till bättre information kunde utnyttja den i syfte att tjäna pengar. Detta moraliska argument ansågs av många i sig vara tillräckligt för att motivera ett förbud mot insiderhandel. Utredningen menade att det var tydligt att detta argument hade påverkat upphovsmännen till MmD.<sup>65</sup>

Även ekonomiska argument var föremål för diskussion. Det anfördes att insiderhandel kunde skada aktörernas förtroende för marknaden. Uttryckt med en ekonomisk terminologi sågs förtroendet som en kollektiv vara. Då en innehavare av insiderinformation agerar beaktar personen inte att agerandet kan ha en negativ inverkan på andra personer, även om de inte är delaktiga i transaktionen ifråga. Innebörden av att förtroendet ses som en kollektiv vara är då att det finns ett marknadsmisslyckande. Ett stort förtroende krävs för en välfungerande marknad samtidigt som förtroende är ett svårdefinierbart begrepp och det inte är helt klart vilka faktorer som påverkar förtroendet. Men insiderhandel ansågs sannolikt skada majoriteten av aktörernas förtroende för marknaden. Ett annat ekonomiskt argument diskuterades också, nämligen argumentet att insiderhandeln kan ha en negativ inverkan på marknadslikviditeten. Utan ett förbud mot insiderhandel är risken för en investerare större. Är sannolikheten stor att motparten i en transaktion innehar insiderinformation borde det sannolikt resultera i att skillnaden mellan köp- och säljkurserna blir större vilket innebär en lägre omsättning. Detta kan i slutändan medföra att färre aktörer handlar på marknaden med en risk för en försämrad likviditet som följd.<sup>66</sup>

Artikel 14 i MmD angav att medlemsstaterna skulle säkerställa att lämpliga administrativa åtgärder kunde vidtas eller att det beslutades om

---

<sup>63</sup> SOU 2004:69 s. 43, 48, 51.

<sup>64</sup> Prop. 2004/05:142 s. 33, 37.

<sup>65</sup> SOU 2004:69 s. 45, 57, 59f.

<sup>66</sup> Ibid. s. 59f.



administrativa påföljder för de personer som var ansvariga för överträdelser av bestämmelser som antagits enligt direktivet. Från början var artikeln utformad så att den ansågs kräva att det utöver straffrättsliga sanktioner skulle finnas administrativa sanktioner. Detta kritiserades av många medlemsstater eftersom det ansågs medföra att personer kunde riskera att träffas av både straffrättsliga och administrativa sanktioner för samma sak, något som skulle strida mot det s.k. *dubbelprövningsförbudet*.<sup>67</sup> I den europeiska konventionen den 4 november 1950 angående skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna, EKMR, sjunde tilläggsprotokollet artikel 4 återfinns detta förbud som innebär att den som en gång har blivit dömd eller frikänd av domstol för ett brott ska vara skyddad mot nytt åtal eller dom för samma brott.<sup>68</sup> Dubbelprövningsförbudet återfinns även i artikel 50 i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna, EU:s rättighetsstadga, som är direkt tillämplig i Sverige.

Det diskuterades även huruvida det med hänsyn till den EU-rättsliga systematiken ens var tillåtet att behandla straffrättsliga frågor i MmD. Efter kritiken ändrades bestämmelsen. Utredningen menade att om en medlemsstat beslöt att behålla en straffrättslig reglering fanns det enligt direktivet ingen skyldighet att det skulle gå att besluta om administrativa påföljder för samma sak. Administrativa påföljder konstaterades i stort sett ha samma preventiva syfte som straffrättsliga påföljder, d.v.s. att hot om repressalier ökar efterlevnaden av regler.<sup>69</sup>

Enligt utredningen brukade det i sammanhanget göras gällande att den straffrättsliga regleringen inte var tillräckligt effektiv och utredningstiderna alltför långa. Det brukade också poängteras att endast få fall av insiderbrott resulterat i fällande domar.<sup>70</sup> Enligt statistik från Finansinspektionen hade 417 misstänkta ärenden om insiderbrott öppnats under tidsperioden år 1997-2004, varav 62 ärenden hade anmälts till åklagare. I sex fall hade åtal väckts och fem åtal hade resulterat i fällande domar.<sup>71</sup> Dock menade utredningen att det inte gick att bedöma den straffrättsliga regleringens effektivitet utan att noga studera orsakerna till att fallen inte lett till anmälan eller till åtal.<sup>72</sup>

Utredningen anförde att det i diskussionen också brukade hävdas att den straffrättsliga regleringens höga beviskrav bidrog till systemets ineffektivitet. Ett administrativt påföljdssystem skulle medföra att beviskraven kunde sänkas och på så vis skulle systemet effektiviseras och fler kunna ”straffas”. Utredningen tog dock avstånd från ett sådant resonemang med hänsyn till dess oförenlighet med grundläggande rättssäkerhetsprinciper. Som konstaterats i tidigare förarbeten, se ovan

---

<sup>67</sup> SOU 2004:69 s. 60f.

<sup>68</sup> Sverige har ratificerat tilläggsprotokollet och det gäller även som lag enligt lagen (1994:1219) om den europeiska konventionen angående skydd för de mänskliga rättigheterna och grundläggande friheterna.

<sup>69</sup> SOU 2004:69 s. 61f, 67.

<sup>70</sup> Ibid. s. 68.

<sup>71</sup> Prop. 2004/05:142 s. 46.

<sup>72</sup> SOU 2004:69 s. 68.

avsnitt 2.5.1, skulle det i princip krävas att strikt ansvar infördes om bedömningen skulle göras av en administrativ myndighet. Utredningen anförde att de aktuella brotten även fortsättningsvis skulle omfatta bedömningar av subjektiva rekvisit. Införandet av ett administrativt påföljdssystem skulle då strida mot artikel 6 i EKMR som stadgar en rätt till en rättvis rättegång. Utredningen menade att samhällets inställning till marknadsmissbruk istället kunde skärpas genom en utökning av det straffbara området.<sup>73</sup>

Flertalet remissinstanser efterfrågade en mer ingående utredning av ett administrativt påföljdssystem och framhöll det positiva med ett sådant system. Regeringen delade dock utredningens uppfattning om att den straffrättsliga regleringen skulle behållas. En förändring som vidtogs i syfte att effektivisera utredningen av marknadsmissbruk var att Ekobrottsmyndighetens utredningsansvar skulle inträda på ett tidigare stadium än vad som gällt innan. Regeringen konstaterade att de förändringar som behövde vidtas med anledning av MmD inte utgjorde någon radikal förändring men ansåg ändå att det var lämpligast att de nya bestämmelserna om straff för marknadsmissbruk togs in i en ny lag, MmL.<sup>74</sup>

## 2.6.2 Reglering

Bestämmelserna om insiderbrott i 2 och 3 §§ ISL flyttades till 2 § MmL. Den indelning av personer i tre olika grupper som funnits i ISL togs bort. Förbudet att handla eller råda någon annan att handla omfattade istället alla som fått insiderinformation, oaktat hur och i vilken egenskap de mottagit informationen. Den som hade insiderinformation som bestod i vetskap om egen brottslig verksamhet skulle också omfattas av bestämmelsen. Bestämmelsen om vårdslöst insiderförfarande ändrades så att ansvar uppkom redan vid oaktsamhet. Straffansvar infördes även för försök till insiderbrott och försök till grovt insiderbrott.<sup>75</sup>

Finansinspektionen hade övervakningsansvaret för att MmL följdes precis som vid ISL. En bestämmelse om att Finansinspektionen i sin tillsynsverksamhet skulle samarbeta och utbyta information med utländska behöriga myndigheter i den utsträckning som följde av MmD tillkom även vid införandet av MmL.<sup>76</sup> Finansinspektionens utredningsbefogenheter utökades genom att inspektionen gavs rätt att anmoda även andra än dem som stod under inspektionens tillsyn att tillhandahålla uppgifter, handlingar och annat. Finansinspektionen gavs även möjlighet att anmoda den som förväntades kunna lämna upplysningar i frågan att komma till förhör.<sup>77</sup>

---

<sup>73</sup> SOU 2004:69 s. 68f.

<sup>74</sup> Prop. 2004/05:142 s. 7-11, 41-47, 51, 105.

<sup>75</sup> Se 2, 3 och 4 §§ MmL.

<sup>76</sup> Se 16 och 17 §§ MmL.

<sup>77</sup> Prop. 2004/05:142 s. 113.

# 3 Kriminaliseringen av insiderhandel

## 3.1 Inledning

Insiderregleringen i Sverige tillhör *specialstraffrätten* då den inte är intagen i brottsbalken (1962:700), BrB.<sup>78</sup> Regleringen av insiderhandel hade före 1990-talet varken en historisk eller traditionell plats i det straffrättsliga systemet.<sup>79</sup> Istället har en kapitalmarknad utan reglering där marknadskrafterna får verka fritt traditionellt sett förespråkats. Tanken har varit att marknadskrafterna ur effektivitetssynpunkt påverkas negativt av en reglering.<sup>80</sup>

Kriminalisering utgör en form av formell social kontroll genom straffhot. Syftet med att kriminalisera olika gärningar är att få människor att avstå från vissa gärningar som inte är önskvärda och frammana sådana som är det. Utgångspunkten är dock att kriminalisering bör ses som den sista lösningen på ett problem, *ultima ratio*, då straff utgör en ingripande och förhållandevis primitiv åtgärd från samhällets sida. Detta får emellertid inte genomslag i praktiken utan kriminalisering tas gärna till i första hand. Genom att kriminalisera en gärning sänds tydliga signaler om att problemet tas på allvar. Själva kriminaliseringen spelar dock ofta en liten roll i arbetet med att komma tillrätta med problemet.<sup>81</sup>

## 3.2 Rättssäkerhetshänsyn och legalitetsprincipen

I en rättsstat är det grundläggande att det straffrättsliga systemet inte tillåter att statens tvångsmakt missbrukas gentemot dess medborgare. Medborgarna ska kunna förlita sig på att systemet är *rättssäkert*. Detta krav på rättssäkerhet innebär bland annat att medborgarna måste ges möjlighet att kunna förutse vilka handlingar som medför straffansvar och de måste vara skyddade från en godtycklig rättstillämpning.<sup>82</sup> Rättssäkerhetskravet kommer till uttryck i den s.k. *legalitetsprincipen*, på latin ”nulla poena sine lege, nulla poena sine crimine, nullum crimen sine poena legali” – inget straff utan lag, inget straff utan brott, inget brott utan kriminalisering genom lag. Principen återfinns i 2 kap. 10 § första stycket regeringsformen, RF, och i 1 kap. 1 § BrB. Den kan sägas ställa fyra krav på den straffrättsliga lagstiftningen och rättstillämpningen. Det första kravet är *föreskriftskravet*

<sup>78</sup> Sandeberg 2002a, s. 49.

<sup>79</sup> Ibid. s. 50; Löfmarck 1988, s. 36.

<sup>80</sup> Frii 1998, s. 56.

<sup>81</sup> Asp et al. 2013, s. 33f.

<sup>82</sup> Wennberg 2014, s. 19.

som innebär att för att brott ska föreligga och straff kunna utdömas måste det stödjas av en föreskrift. Det andra kravet, *retroaktivetsförbudet*, innebär att föreskriften varken får införas eller tillämpas retroaktivt om det sker till nackdel för den tilltalade. Det tredje kravet utgörs av *analogiförbudet* vilket innebär att föreskriften inte heller får tillämpas analogt, till nackdel för den tilltalade, på ett sätt som överskrider vad som tillåts av ordalydelsen. Det fjärde och sista kravet är *obestämdhetsförbudet* som avser att föreskriften måste vara någorlunda bestämd och tydligt formulerad. De fyra kraven kopplas samman av ett *förutsebarhetsperspektiv*. Legalitetsprincipen ger medborgarna möjligt att kontrollera statens utövning av dess tvångsmakt.<sup>83</sup>

### 3.2.1 Obestämdhetsförbudet

Obestämdhetsförbudet kan vålla problem då språket alltid är obestämt samtidigt som obestämdhet i viss utsträckning accepteras. Obestämdheten kan ha sin grund i att det i gärningsbeskrivningen görs otydliga eller oöverskådliga hänvisningar som gör det svårt att få en bild av vad som är kriminaliserat. Vissa bestämmelser som består av allmänna hänvisningar till EU-rättsliga bestämmelser inom ett specifikt område kan starkt ifrågasättas ur ett legalitetsperspektiv. Vid formuleringen av en straffbestämmelse måste det finnas goda skäl för valet av uttryck. Om en straffbestämmelse är svår att tolka eller om den innefattar termer kopplade till svårbevisade företeelser medför det att rättstillämpningen blir ojämn. Detta kan ge upphov till att kriminaliseringen förefaller vara både ineffektiv och orättvis exempelvis om det finns en risk för att många skyldiga frikänns.<sup>84</sup>

Jonas Frii menade att två olika former av obestämdhet kan sägas förekomma. Svårigheten kan dels utgöras av att straffbestämmelsen är svår att tillämpa, dels av att den är svår att överblicka. Den första formen innebär att det är svårt att fastställa överensstämmelse mellan en konkret gärning och den som beskrivs i straffbestämmelsen, exempelvis om bestämmelsen innehåller vaga termer eller är mångtydig. Den andra formen avser fallet då straffbestämmelsen innehåller allmänna termer som gör att det är svårt att överblicka vilket område som kriminaliseras genom bestämmelsen. Problem kan då uppstå ur legalitetshänseende när rättspraxis inte träffar den yttre gränsen av det kriminaliserade området och medborgarna därför får en felaktig bild av hur långt kriminaliseringen faktiskt sträcker sig.<sup>85</sup>

Frii var av den uppfattningen att IL:s handelsförbud i första hand tillhörde den senare formen av obestämdhet. Han menade att det största problemet ur legalitetshänseende var att det var svårt för medborgarna att avgöra vad som utgjorde en olaglig transaktion. Formuleringen av straffbestämmelsen är i sammanhanget av avgörande betydelse. Det ansågs exempelvis vara svårt att veta när en omständighet var ägnad att påverka kursen, vad som utgjorde

---

<sup>83</sup> Asp et al. 2013, s. 45f.

<sup>84</sup> Ibid. s. 47, 52.

<sup>85</sup> Frii 1998, s. 52.

väsentlig kurspåverkan, när informationen var allmänt känd och när informationen slutade ha betydelse för kursen. Den allmänt hållna formuleringen av straffbestämmelsen medförde att det blev väldigt svårt för medborgarna att bedöma vilka gärningar som var straffbara. Frii menade att det som talade för att obestämdheten kunde godtas var att lagstiftningen blev mer flexibel och överskådlig. Om straffbestämmelserna skulle vara alltför detaljerade och precisa skulle detta försvåra överblickbarheten. Frii ansåg att alternativet att inte kriminalisera något som anses straffvärt, insiderhandel i detta fall, inte var önskvärt. Vikten av att uppställa en straffbestämmelse kunde därför ses som ett ytterligare argument för att acceptera obestämdhet. Han påpekade även att den negativa effekt en obestämd straffbestämmelse har ur rättssäkerhetssynpunkt skulle kunna vägas upp av de ekonomiska vinster som uppstår i och med att allmänhetens förtroende för marknaden kan upprätthållas.<sup>86</sup>

Frii anförde att ett tungt vägande argument mot att obestämdhet kunde accepteras var just svårigheten för medborgarna att kunna förutse konsekvenserna av sitt handlande. En obestämd straffbestämmelse skulle även kunna medföra en risk för att inte bli tillämpad eftersom berörda myndigheter då inte skulle ha tillräcklig kunskap om när ingripande kunde ske. Friis slutsats var att obestämdheten i handelsförbudet i IL inte kunde accepteras och att den innebar en överträdelse av legalitetsprincipens obestämdhetsförbud.<sup>87</sup>

Det är dock viktigt att understryka att legalitetsprincipen inte innebär ett absolut krav på överensstämmelse mellan lagtext och en konkret gärning. Ett sådant krav vore orealistiskt. All lagstiftning utgörs i grunden av en balansgång mellan det syfte som lagstiftaren har haft med kriminaliseringen och lagtextens förmåga att förmedla syftet. Det avsedda innehållet i en norm kan inte uttryckas till fullo i skrift vilket innebär att alla normer är ofullständiga då de alltid måste tolkas. Normerna blir följaktligen fullständiga först när de tillämpas. När lagtexten tolkas i domstol skapas en ny norm baserad på den skrivna straffbestämmelsen. Det krav på strikt tolkning av lagtext som legalitetsprincipen uppställer medför därför inget krav på någon slags automatisk tillämpning bestående av en logisk deduktion grundad på en jämförelse mellan straffbestämmelsen och den aktuella gärningen. Legalitetsprincipen rymmer således en acceptans för att gärningsbeskrivningarna är mer eller mindre ofullständiga eller öppna i sin abstrakta form och att de blir fullständiga först när de tillämpas konkret. Vagheten i straffrättslig lagstiftning är nödvändig då den medför en rättssäker delegering från lagstiftaren till andra nivåer i rättsbildningen. Denna ordning är nödvändig för att medborgarna ska ges möjlighet till en effektiv kontroll av det straffrättsliga systemet i samhället.<sup>88</sup>

---

<sup>86</sup> Frii 1998, s. 52ff.

<sup>87</sup> Ibid. s. 55.

<sup>88</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 121f, 127.

### 3.2.2 Förutsebarhetsperspektiv

För att medborgarna ska kunna fatta beslut med vetskap om beslutets konsekvenser ställs det krav på förutsebarhet. Väljer medborgaren att begå ett brott och samtidigt riskera att straffas för brottet kan straffet ses som det pris som personen ifråga kan komma att få betala för den vinning som brottet gett upphov till. Det kan i vissa fall, från medborgarens perspektiv, framstå som rationellt att begå brott, särskilt då risken att upptäckas i många fall är relativt liten.<sup>89</sup>

### 3.3 Syftet med kriminaliseringen av insiderhandel

Syftet med att kriminalisera en gärning är att genom hot om straff påverka den enskilde att avstå från ett specifikt beteende, s.k. *allmänprevention*.<sup>90</sup> Den svenska kriminaliseringen av insiderhandel har sin grund i behovet av att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls. När insiderinformation utnyttjas medför det att spridningen av denna information blir ojämn. De andra investerarna som inte har tillgång till informationen hamnar då i ett sämre informationsläge vilket kan leda till att allmänheten väljer att handla med värdepapper i lägre utsträckning. På så sätt blir det svårare för företagen att försörja sig med riskkapital.<sup>91</sup>

Kriminaliseringen av insiderhandel har en *moralbildande funktion* för medborgarna och även en *symbolfunktion*. När insiderhandel kriminaliseras manifesteras samhällets syn på gärningen som socialt förkastlig.<sup>92</sup> Kriminalisering är statsmaktens tydligaste verktyg för att förmedla att vissa handlingar inte är förenliga med en önskvärd social ordning.<sup>93</sup> Dessa moral- och symbolfunktioner kan dock inte var för sig eller ens i förening utgöra grund för kriminaliseringen av insiderhandel.<sup>94</sup> Det måste finnas starka skäl för att kriminalisera. Således måste kriminalisering motiveras av ett skyddsvärt intresse. Exempel på sådana intressen är liv, frihet, hälsa, egendom och ekonomisk trygghet. Sådana intressen som straffrättsliga bestämmelser avser att skydda brukar benämnas *skyddsintressen* eller *skyddsobjekt*.<sup>95</sup>

---

<sup>89</sup> Asp et al. 2013, s. 52.

<sup>90</sup> Sandeberg 2002a, s. 49.

<sup>91</sup> Kågerman et al. 2008, s. 422.

<sup>92</sup> Sandeberg 2002a, s. 53.

<sup>93</sup> Asp et al. 2013, s. 35.

<sup>94</sup> Sandeberg 2002a, s. 53.

<sup>95</sup> Asp et al. 2013, s. 39f.

### 3.3.1 Allmänprevention

Risken för att bli upptäckt spelar en central roll för allmänpreventionens effekt. För att insiderregleringen ska fylla en sådan funktion krävs det att Finansinspektionen förfogar över resurser som möjliggör en effektiv bevakning.<sup>96</sup> Kompetensen och resursinriktningen hos tillsyns- och övervakningsmyndigheterna är i sammanhanget av avgörande betydelse.<sup>97</sup> Avseende hur straffhot påverkar medborgarnas beteenden kan det konstateras att brottsligheten är hög även i länder som tillämpar grymma och omänskliga straff.<sup>98</sup>

Det finns ingen forskning avseende allmänpreventiva effekter av straffhot som indikerar att ens extrema straffhöjningar skulle ha något annat än en obefintlig eller endast kortvarig effekt på omfattningen av brottslighet.<sup>99</sup> Att detta är fallet även vid insiderbrott har bekräftats av H. Nejrát Seyhun. Enligt honom påverkar straffhöjningar inte benägenheten att utnyttja insiderinformation och leder således inte till en minskning av antalet brott.<sup>100</sup> För att uppnå ett sådant resultat krävs det att upptäcktsrisken ökar i samma utsträckning. Ökar upptäcktsrisken är det dock inte säkert att det krävs strängare straff för att åstadkomma motsvarande preventiva inverkan. Det går givetvis inte heller att dra några slutsatser angående tillsynsmyndigheternas kompetens eller deras tillgång till brottsbekämpande resurser utifrån hur påföljdssystemet är uppbyggt.<sup>101</sup>

### 3.3.2 Skyddsintresse och effektivitetshänsyn

Att ange vad som ses som ett så skyddsvärt intresse att det motiverar kriminalisering är inte lätt.<sup>102</sup> En uppräknig av viktiga skyddsintressen återfinns i 2 kap. RF om grundläggande fri- och rättigheter men det intresse som kriminaliseringen av insiderhandel skyddar, funktionen hos värdepappersmarknaden, återfinns inte här. De skyddsintressen som nämns i 2 kap. RF har sin utgångspunkt i enskilda individers intressen. Dock finns det i samhället ett behov av att även skydda olika grupperns intressen och offentliga intressen. En fungerande värdepappersmarknad är ett exempel på ett sådant offentligt intresse. Det finns ett intresse i samhället av att ha en marknad som förser företagen med riskkapital. För att marknaden ska kunna fungera på detta sätt måste allmänheten ha förtroende för den.<sup>103</sup>

Straffbestämmelser bör framförallt införas för att förhindra *skada*. Den skada som avses är sådan skada som drabbar en individ, någon allmän

---

<sup>96</sup> Sandeberg 2002a, s. 53; Frii 1998, s. 59.

<sup>97</sup> Samuelsson 2003/04, s. 268.

<sup>98</sup> Asp et al. 2013, s. 50.

<sup>99</sup> Ibid.

<sup>100</sup> Seyhun 1992, s. 176.

<sup>101</sup> Samuelsson 2003/04, s. 268.

<sup>102</sup> Asp et al. 2013, s. 41.

<sup>103</sup> Frii 1998, s. 61f.

verksamhet som bedrivs i grupper eller det allmännas intresse och skada som medför att värdefulla institutioner sätts i fara.<sup>104</sup> Skadan som uppkommer vid insiderhandel tillhör den sistnämnda gruppen. Värdepappersmarknaden utgör en värdefull institution och dess funktion skadas av insiderhandel.<sup>105</sup> Skyddsobjektet vid kriminaliseringen av insiderhandel kännetecknas inte av ett parts- eller företagarperspektiv utan det är ett *marknadsperspektiv* som är styrande. Ett sådant perspektiv framkom tydligt i MmD och har således påverkat regleringen även i Sverige.<sup>106</sup> Det är värdepappersmarknaden som utgör skyddsobjektet vid kriminaliseringen av insiderhandel, inte den skadelidande som vid civilrättslig sanktionering.<sup>107</sup>

Som nämndes tidigare, se ovan avsnitt 3.3, utgör behovet av att upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden grunden för förbudet mot insiderhandel. Detta argument utgör det främsta argumentet för ett förbud och kan sägas sammankoppla de övriga argumenten för ett förbud. Betydelsen av att värdepappersmarknaden ska erbjuda en s.k. *level playing field* aktualiserar även argument om rättvisa. Ett sådant argument utgår från att marknaden ska vara tillgänglig för både stora och små aktörer samt att alla ska ges förutsättningar att delta på lika villkor. Det är således ett argument mot en helt fri marknad där insiderhandel tillåts. När det gäller förtroendeargumentet antas lagstiftningen vara en förutsättning för att upprätthålla ett stort förtroende för värdepappersmarknaden. Minskar förtroendet riskerar marknadslikviditeten att minska vilket i sin tur äventyrar det finansiella systemets stabilitet.<sup>108</sup>

Per Samuelsson et al. menar att det faktum att begreppet förtroende inte är mätbart inte har någon större påverkan på begreppets betydelse för normbildningen. Det går att konstatera att begreppet i alla situationer har någon form av värde. Förekomsten av ett samband mellan förtroende för marknaden och marknadens funktion är således relativt okontroversiellt. Dock är innebörden av sambandet avsevärt svårare att fastställa. Konstateras kan dock att bakgrunden till att staten valt att reglera området är att det anses att ett samband mellan sådan normbildning och storleken på förtroendet hos allmänheten finns samt insikten om att marknaderna inte själva lyckas skapa den beteendestandard som fordras.<sup>109</sup>

Även om det finns ett skyddsvärt intresse är det dock inte säkert att den bästa lösningen är kriminalisering för att uppnå skydd. Istället kan det finnas andra lösningar i form av exempelvis ett administrativt sanktionssystem och upplysning. En presumtion mot att kriminalisering ska införas måste motbevisas för att gärningen ska kunna beläggas med straff. Gärningen måste anses vara *straffvärd*. Vid bedömningen av om en gärning ska

---

<sup>104</sup> Asp et al. 2013, s. 41.

<sup>105</sup> Frii 1998, s. 63.

<sup>106</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 142.

<sup>107</sup> Sandeberg 2002/03, s. 872.

<sup>108</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 147ff.

<sup>109</sup> Ibid. s. 150f.



beläggas med straff måste även hänsyn tas till att kriminaliseringen bör vara relativt *effektiv*. Effektivitetshänsyn får betydelse dels vid formuleringen av straffbestämmelsen, dels vid ställningstagandet till om gärningen överhuvudtaget ska kriminaliseras.<sup>110</sup> Sandeberg menade att även om effektiviteten hos ISL kunde ifrågasättas utgjorde behovet av att upprätthålla allmänhetens förtroende för marknaden ett tungt vägande argument för kriminalisering. Hon ansåg att marknadsens allokeringsfunktion var så viktig att den måste ges bästa möjliga skydd.<sup>111</sup>

### 3.4 Funktionsfördelning mellan lagstiftare och rättstillämpare

Enligt 8 kap. 2 § andra punkten RF måste föreskrifter om förhållandet mellan enskilda och det allmänna, vilka gäller skyldigheter för enskilda eller i övrigt avser ingrepp i enskildas personliga eller ekonomiska förhållanden, meddelas genom lag. Bestämmelsen omfattar föreskrifter om brott och straff. Det är endast riksdagen som har kompetens att stifta lag vilket anges i 1 kap. 4 § andra stycket RF. Riksdagen har dock rätt att i vissa fall delegera sin lagstiftningsmakt till regeringen enligt 8 kap. 3 § RF. Regeringen har rätt att meddela förordningar med bestämmelser om brott och straff endast i form av böter, om inte riksdagen meddelat en annan rättsverkan vid överträdelse av föreskrift meddelad av regeringen med stöd av bemyndigandet. EU har även möjlighet att påverka medlemsstaternas straffrättsliga regleringar inom vissa områden genom utfärdandet av direktiv.<sup>112</sup>

Riksdagen har i egenskap av lagstiftare monopol på straffrättslig lagstiftning medan domstolarna har monopol på tillämpningen av lagstiftningen. Domstolarna har således monopol på att tolka vad som avses med straffbestämmelsernas olika rekvisit. Det saknas en för straffrätten specifik tolknings- och tillämpningslära utan ledning får istället sökas i allmänna principer för lagtolkning. Det som får betydelse är bland annat bestämmelsens ordalydelse och syfte samt uttalanden i förarbeten, rättspraxis och doktrin. Vid tolkning och tillämpning av straffrättsliga bestämmelser får legalitetsprincipens krav på förutsebarhet och tydlighet stor betydelse. En annan princip som får betydelse är tolkningsprincipen *in dubio mitius*, som innebär att vid tvivel bör det lindrigare alternativet väljas.<sup>113</sup> Principen följer av legalitetsprincipen och medför att tolkningsutrymmet i straffbestämmelser får utvidgas till förmån för den tilltalade vid tvivelaktiga fall.<sup>114</sup>

---

<sup>110</sup> Asp et al. 2013, s. 40.

<sup>111</sup> Sandeberg 2002a, s. 52.

<sup>112</sup> Asp et al. 2013, s. 37.

<sup>113</sup> Asp och Ulväng 2014, s. 22ff.

<sup>114</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 124.

Gränsdragningen mellan ansvarsområdena för lagstiftare och rättstillämpare är komplicerad. I det svenska samhället finns det dock en väletablerad rättslig kontroll över säkerhetsverksamheten vilket medför att det har utvecklats en sedvänja för gränsdragningen. Detta yttrar sig bland annat genom att domstolarna ogärna skapar prejudikat när de bestämmelser som är tillämpliga består av alltför vaga rekvisit. Samuelsson et al. påpekade att MmL på avgörande punkter innehöll vaga rekvisit i en något ovanligt stor utsträckning. Trots uppmaningar från lagstiftaren i förarbetena skapas inga prejudikat när lagstiftningen innehåller vaga rekvisit. Avgöranden gällande vaga generalklausulliknande rekvisit är således ovanliga. Det finns en lojalitet hos domstolarna som innebär att de inte, i alla fall inte på kort sikt, gör avkall på rättssäkerheten och att de ogärna utnyttjar vidsträckt kriminaliseringar. Denna lojalitet kan dock komma att utnyttjas av politiker som tänker kortsiktigt och då väljer bort den möjlighet till kontroll av rättstillämpningen som tydligt utformade rekvisit medför. Det kan vara fördelaktigt för politiker att stödja en utvidgad repression genom vaga rekvisit och samtidigt förlita sig på domstolarnas restriktiva tillämpning.<sup>115</sup>

Funktionsfördelningen mellan lagstiftare och rättstillämpare bygger på samma rättssäkerhetstanke som legalitetsprincipen. Genom vaga rekvisit eller generalklausuler kringgås legaliteten och rättsbildningsmakt förflyttas från riksdagen till domstolarna, något som är förbjudet enligt RF och som skadar rättssäkerheten. När skandaler på finansmarknaderna uppmärksammas och massmedia efterfrågar ”effektiva åtgärder” kan politiker lockas av att på kort sikt offra rättssäkerheten för att framstå som handlingskraftiga. I denna situation ligger det i politikernas intresse att framställa det som att kriminalisering genom vaga rekvisit innebär ett större skydd för skyddsintressena genom ökad repression och en bevarad rättssäkerhet, även om så inte är fallet.<sup>116</sup>

### **3.5 Bevisvärigheter och få fällande domar?**

Sandeberg ansåg att ett av skälen till att det var så få fällande domar gällande insiderhandel var de höga beviskrav som ISL:s straffrättsliga reglering förde med sig. Hon menade att en civilrättslig reglering, som har lägre ställda beviskrav, otvivelaktigt skulle resultera i fler fällande domar.<sup>117</sup> Påståenden om att insiderhandel skulle vara vanligt förekommande samtidigt som fällande domar är ovanliga och antalet för få har dock kritiserats av Samuelsson. Han menade att det saknades underlag för att bedöma mörkertalet och att det därför inte gick att dra någon slutsats om huruvida skillnaden mellan den reella och den synliga brottsligheten skulle vara ”ovanligt” stor.<sup>118</sup> Daniel Stattin har uttalat att det till och med kan

---

<sup>115</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 122f, 126f.

<sup>116</sup> Ibid. s. 123.

<sup>117</sup> Sandeberg 2002a, s. 50.

<sup>118</sup> Samuelsson 2003/04, s. 261f.

sägas vara så att kriminaliseringen av insiderhandel fungerar så länge några fall som är speciellt uppmärksammade resulterar i fällande domar och att det förmodade mörkertalet är relativt ointressant.<sup>119</sup>

Torsten Sandström ansåg att åklagarens uppgift att styrka att en person missbrukat insiderinformation i enlighet med MmL medförde en i princip omöjlig bevissituation.<sup>120</sup> Nils Sjöblom har diskuterat påståendet att bevissvårigheterna skulle vara mer uttalade när det gällde insiderbrott enligt MmL än gällande andra brott. Han påpekade att det var svårt att uttala sig kring ett sådant påstående men att det till viss del förmodligen stämde. Att mot gärningsmannens nekande bevisa att denne mottagit viss information och förstått innebörden av den fick ofta anses vara en svår uppgift. Han framhöll även att lagstiftaren i början av 1970-talet avvisat införandet av ett generellt förbud mot insiderhandel bland annat mot bakgrund av de utpräglade bevissvårigheterna som ett sådant förbud ansågs medföra.<sup>121</sup>

Sigurd Elofsson et al. menade att debatten gällande insiderfrågor i princip uteslutande har handlat om hur svårt det är att få fällande domar i insidermål. För få anmälningar har lett till åtal och brottsbekämpningen anses vara bristfällig. Lösningen som föreslås för att få fler fällande domar är en skärpning av lagstiftningen. Elofsson et al. har ställt sig frågande till om detta verkligen är rätt fokus. Klart är att personer som begår brott ska lagföras men de ansåg att det är företagen som primärt måste ta ett ansvar för att skapa rutiner som medför en säker hantering av insiderinformation i brottsförebyggande syfte.<sup>122</sup>

### **3.6 Alternativ till och komplettering av kriminaliseringen**

Under årens lopp har det förts en diskussion kring huruvida insiderhandel överhuvudtaget borde vara reglerat i lag. Diskussionen var som mest intensiv i USA under 1960-talet och i Europa under 1980-talet i samband med några i media mycket uppmärksammade skandaler. Argumenten som förs fram mot ett förbud är bland annat att insiderhandel inte skadar någon och att insiderhandel inte är en företeelse som ska regleras statligt utan istället kan hanteras på ett lämpligt sätt av marknaden. Under senare tid får dock insiderhandelsförbudet anses ha blivit väl etablerat och diskussionen mot förbud har mer eller mindre upphört. Argument mot ett förbud återfinns huvudsakligen hos ekonomer och rättsekonomer.<sup>123</sup>

Sandeberg menade att det fanns starka politiska skäl som talade mot att insiderhandel skulle sanktioneras straffrättsligt. Den ekonomiska kontexten

---

<sup>119</sup> Stattin 2008/09, s. 663.

<sup>120</sup> Sandström 2015, s. 171.

<sup>121</sup> Sjöblom 2012, s. 399; SOU 1970:38 s. 46f; prop. 1971:130 s. 12.

<sup>122</sup> Elofsson et al. 2013, s. 9f.

<sup>123</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 138f.

är komplicerad och svårförståelig för den som saknar ett långvarigt intresse för värdepappersmarknaden. Detta leder till att gärningsmannen ofta besitter ett informationsövertag. Dock ansåg Sandeberg att skälen för en kriminalisering vägde tungt i sammanhanget.<sup>124</sup> Per Ole Träskman har däremot ifrågasatt den straffrättsliga regleringens ändamålsenlighet avseende kontrollen av ekonomiska brott och menade att det är möjligt att ekonomiska brott inte alls är lämpade för reglering inom det straffrättsliga systemet.<sup>125</sup>

### 3.6.1 Självreglering

Den snabba utvecklingen på de finansiella marknaderna gör det svårt för lagstiftaren att hinna med att urskilja oönskade transaktionsmönster från önskade. Antingen kan lagstiftaren då välja att avstå från att vidta åtgärder trots att betydelsefulla samhällsintressen äventyras eller vidta åtgärder som medför en bristfällig rättssäkerhet. Ett alternativ kan då vara att delegera den närmare specificeringen av gärningsbeskrivningarna till marknadsaktörerna genom att, indirekt eller direkt, koppla straffbestämmelserna till *självreglering*.<sup>126</sup> Med självreglering avses i sammanhanget handlingsregler som sträcker sig längre än lagstiftningen och som anger hur personer bör agera i olika situationer.<sup>127</sup> Elofsson et al. menade att om det går att komma överens om en s.k. *good practice* på marknaden som kan beskrivas, mätas och rapporteras enligt en standard, är förutsättningarna goda för att det inte skulle behövas någon extern reglering alls på marknaden. Nackdelarna med en sådan extern reglering ansågs vara att den kan få en stor omfattning som är svår att förstå, tillämpa och efterleva.<sup>128</sup>

En omfattande och aktiv självreglering kan medföra att det går snabbare att urskilja oönskade transaktionsmönster från önskade, åtminstone avseende vissa aktörskategorier. Det finns ingen legitim rättssäkerhetskontroll av självreglering vilket innebär att rättstillämparens och lagstiftarens ansvarsområden sätter gränserna för de kopplingar som får göras. Risken finns dock att den självreglering som utvecklas inte, ur ett samhällsperspektiv, skyddar rätt intressen. Termer som god sed och etik, som i sin tur kopplas till en felaktig bild avseende stabiliteten hos termer som god affärssed, normalt affärssyfte eller kommersiell mening, riskerar på samma sätt som en tom generalklausul att, i strid med funktionsfördelningen enligt RF, överföra viss rättsbildning till andra än domstolar.<sup>129</sup>

---

<sup>124</sup> Sandeberg 2002a, s. 50.

<sup>125</sup> Träskman 2007, s. 572f.

<sup>126</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 124.

<sup>127</sup> Rundfelt 1989, s. 188.

<sup>128</sup> Elofsson et al. 2013, s. 109.

<sup>129</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 124.

### 3.6.2 Ett administrativt sanktionssystem

I förarbetena som föranledde införandet av ISL diskuterades möjligheterna att vid sidan av det dåvarande systemet för utredning och lagförande av insiderhandel även införa ett administrativt sanktionssystem, se ovan avsnitt 2.5.1. Det konstaterades dock att ett sådant system inte borde införas i Sverige. Sandeberg har diskuterat förutsättningarna för införandet av ett administrativt sanktionssystem som komplement till det straffrättsliga. Hon anförde att för att en administrativ sanktion skulle kunna utdömas behövde kravet på subjektivitet, d.v.s. gärningsmannens mentala inställning, luckras upp. De fall där det skulle vara möjligt att utdöma en administrativ sanktion utan att gärningsmannens mentala inställning, hans eller hennes medvetenhet om att agerandet stred mot regleringen, prövades i domstol skulle kräva att oaktsamhet objektivt kunde konstateras. Sandeberg menade att för att ett sådant system skulle kunna införas skulle det krävas en tydlig gärningsbeskrivning och det fick inte heller föreligga några tveksamheter kring huruvida gärningsmannen borde ha insett att hans eller hennes agerande stred mot regleringen. Om så inte var fallet behövde gärningsmannens mentala inställning prövas i domstol med hänsyn till rättssäkerhet. Sandeberg menade att om subjektiviteten skulle komma att omfatta även culpösa handlingar skulle detta dock lätta åklagarens bevisbörda betydligt.<sup>130</sup>

Efter att Sandeberg hade studerat de cirka 450 insiderärenden som öppnats hos Finansinspektionen under tidsperioden år 1991-2002 konstaterade hon att de brottsutredande myndigheterna och domstolarna haft svårast att bevisa det subjektiva rekvisitet, att den misstänkte varit medveten om att han eller hon vid tidpunkten för handlandet förfogat över insiderinformation. Även det objektiva rekvisitet, att insiderbrott ska ha en väsentlig kurspåverkan på ett bolags värdepapper, hade dock medfört att undersökningar lagts ner och att åtal ogillats.<sup>131</sup>

Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten påpekade i en rapport från år 1999 att den långsamma och mycket resurskrävande lagföringen av insiderhandel var otillfredsställande. Betydelsen av allmänhetens förtroende för finansmarknaden och dess viktiga funktion i samhällsekonomin samt rättssäkerhetskrav menade myndigheterna utgjorde skäl för att samhället måste ges möjlighet att agera snabbt vid insiderhandel. Därför ansåg myndigheterna att det fanns anledning att komplettera det dåvarande systemet för att utreda och lagföra insiderhandel med ett administrativt sanktionssystem.<sup>132</sup> Finansinspektionen har också i en senare skrivelse från år 2007 kritiserat avsaknaden av ett administrativt sanktionssystem och anført att avsaknaden medförde att kraven i MmD inte hade uppfyllts.<sup>133</sup>

---

<sup>130</sup> Sandeberg 2002b, s. 19f.

<sup>131</sup> Sandeberg 2002/03 s. 875f, 878.

<sup>132</sup> Fi 1999:2477 s. 9f.

<sup>133</sup> Se dnr Fi2007/1909.

Sjöblom har också diskuterat möjligheterna för att införa ett administrativt sanktionssystem men som alternativ och inte som komplement till ett straffrättsligt system. Han menade att det fanns fog för att ställa frågan om de befarade bevisvärigheterna tillsammans med de långa handläggningstider som kännetecknar straffrättsliga processer skulle kunna undvikas genom att det istället infördes ett administrativt system. Dock ansåg han att det var svårt att se hur ett sådant system skulle konstrueras eftersom skönmässiga bedömningar verkade vara ofrånkomliga och ett administrativt sanktionssystem förutsatte att det var enkelt att fastställa att en överträdelse hade ägt rum. I likhet med vad som uttalats i förarbetena i samband med införandet av MmL, se ovan avsnitt 2.6.1, ifrågasatte Sjöblom huruvida införandet av i princip strikt ansvar skulle kunna vara förenligt med artikel 6 i EKMR. Dessutom skulle det behöva finnas möjlighet att överklaga även administrativa beslut vilket skulle medföra att en del av den nyss nämnda problematiken bara skulle förskjutas till förvaltningsdomstolarna. Sjöblom konstaterade avslutningsvis att införandet av ett administrativt sanktionssystem enligt honom inte verkade vara ett möjligt alternativ till en straffrättslig reglering om de gärningar som var straffbara enligt MmL skulle beivras av ett sådant sanktionssystem.<sup>134</sup>

---

<sup>134</sup> Sjöblom 2012, s. 400.

# 4 Praxis

## 4.1 Inledning

Enligt statistik från Finansinspektionen anmäldes år 2014 201 misstänkta fall av insiderhandel till åklagare, år 2015 anmäldes 199 fall, år 2016 anmäldes 218 fall och t.o.m. april 2017 har 97 fall av insiderhandel anmälts till åklagare.<sup>135</sup> Kritik har framförts mot att antalet fällande domar är få i förhållande till antalet anmälningar.<sup>136</sup> Vidare har det konstaterats att antalet avgöranden på området inte är många och det har efterfrågats fler prejudicerande domar.<sup>137</sup>

Avseende insidermål har det även framförts att eftersom de är så sällan förekommande samt att lagstiftningen är så speciell och svårtillämpad borde målen hänföras till en specifik domstol. Sjöblom har ifrågasatt det faktum att brottsutredningarna leds av specialiståklagare medan domstolsväsendet inte genomgått samma specialisering. Han menade att det fanns anledning att anta att många av de advokater som utses till offentliga försvarare i insidermål också är specialiserade på området.<sup>138</sup>

## 4.2 Tivox-målet – NJA 2008 s. 292

Målet gällde A.A. och T.L. som åtalades för grovt insiderbrott. A.A. hade, i egenskap av styrelseledamot i bolaget Tivox AB (Tivox), vid ett möte med bolagets bank fått information som medförde att bolaget skulle behöva försättas i konkurs. Efter mötet ringde A.A. sin bekant, T.L., och rådde personen att sälja sina aktier i Tivox. T.L. ringde sin aktiemäklare och bad honom att sälja alla Tivox-aktier. Högsta domstolen konstaterade att vid tidpunkten för telefonsamtalet till T.L. var den information som A.A. fått vid mötet, vilken uppenbarligen var ägnad att väsentligt påverka priset på aktierna i Tivox, inte offentliggjord eller allmänt känd. Det var således insiderinformation som A.A. hade fått. Det ansågs även utrett att A.A. vid samtalet med T.L. uttalat sig om att T.L. borde sälja sina aktier i Tivox. A.A. ansågs ha gjort sig skyldig till insiderbrott genom att med råd ha föranlett T.L. att sälja och dömdes därför till villkorlig dom samt böter. T.L. hade under samtalet dock inte fått någon information om att bolaget skulle behöva försättas i konkurs. Rekommendationen från A.A. om att sälja utgjorde enligt Högsta domstolen inte insiderinformation och T.L. kunde därför inte dömas för insiderbrott.

---

<sup>135</sup> Statistik marknadsmissbruk, Finansinspektionens hemsida 2017-05-09.

<sup>136</sup> SOU 2014:46 s. 168.

<sup>137</sup> Sjöblom 2012, s. 399.

<sup>138</sup> Ibid.

### 4.3 Mobiclear-målet – NJA 2013 s. 7

I målet åtalades S.B. för insiderbrott då han hade köpt aktier i Mobiclear Inc. (Mobiclear) efter att ha fått insiderinformation från N.E.H. som avsåg en affär mellan Mobiclear och Forex Bank AB. N.E.H. åtalades också för att med råd ha föranlett S.B. att köpa aktier i Mobiclear. Hovrätten konstaterade att det inte var bevisat att det var N.E.H. som hade tillhandahållit S.B. informationen om affären och han frikändes därför. Det uppmärksammades även att åklagaren inte hade påstått att N.E.H. hade fått insiderinformation, något som krävdes för ansvar för insiderbrott. N.E.H. frikändes även på denna grund i Högsta domstolen. Högsta domstolen konstaterade också att det för tillämpningen av 2 § MmL var likgiltigt *vem* som hade lämnat informationen och åklagarens gärningsbeskrivning innehöll därför ett överskottspåstående om att S.B. skulle fått informationen från just N.E.H. Domstolen anförde att detta påstående utgjorde en sådan del av gärningen som behövde visas för att S.B. skulle kunna dömas till ansvar. Högsta domstolen ansåg i likhet med hovrätten att det inte var visat att S.B. hade fått insiderinformationen av N.E.H. varför även S.B. friades.

### 4.4 Ticket-målet – B 4911-09

N.B. åtalades i målet för insiderbrott för försäljning och för köp av aktier två dagar senare i Ticket Travel Group AB Entertainment AB (Ticket). N.B. var anställd i Fronto Internet Broadcast och hade fått en presentation skickad till sig eftersom han skulle filma Tickets årsstämma. Presentationen innehöll uppgifter om att Tickets försäljning hade minskat jämfört med året innan. N.B. sålde 70 procent av sina aktier i Ticket efter att han hade fått mejlet med presentationen. Informationen om den minskade försäljningen offentliggjordes i ett pressmeddelande i samband med att stämman öppnades. Tingsrätten konstaterade att presentationen innehöll insiderinformation. Tingsrätten ansåg även att det var ställt utom rimligt tvivel att N.B. hade fått informationen och därefter sålt aktier i Ticket. N.B. dömdes därför för insiderbrott avseende aktieförsäljningen. N.B. åtalades även för att ha köpt aktier i Ticket samma dag som ett pressmeddelande offentliggjorts innehållande uppgifter om att försäljningen förväntades öka. Informationen skulle enligt åklagaren ha getts till N.B. innan pressmeddelandet offentliggjordes. Tingsrätten konstaterade dock att det saknades bevisning avseende köpet och ogillade åtalet på den punkten. Påföljden bestämdes till villkorlig dom och böter.

Den del av åtalet som avsåg försäljningen överklagades och blev föremål för hovrättens prövning. Hovrätten konstaterade i likhet med tingsrätten att presentationen innehöll information som utgjorde insiderinformation. Det ansågs vara visat att presentationen hade satts in på en server N.B. haft tillgång till samt att han hade laddat ner och öppnat filen. Därigenom ansågs han ha fått insiderinformationen. Hovrätten ändrade påföljden enbart avseende bötesbeloppet som sänktes.



## 4.5 Fingerprint-målet – B 3259-12

Målet gällde T.J. och L.L. som var åtalade för grovt insiderbrott och försök till grovt insiderbrott vid elva tillfällen. Personerna åtalades för att tillsammans och i samförstånd ha köpt aktier i Fingerprint Cards AB (Fingerprint) baserat på insiderinformation. L.L. satt i ledningsgruppen för Fingerprint. Tingsrätten ansåg att det var visat att L.L. genom sin anställning i Fingerprint hade fått insiderinformation vid samtliga handelstillfällen och att han hade vidarebefordrat informationen till T.J. Mot bakgrund av de åtalades ekonomiska mellanhavanden, det faktum att en order hade lagts från en IP-adress som kunde kopplas till L.L. samt innehållet i deras mejlkorrespondens ansåg domstolen att det var ställt utom rimligt tvivel att T.J. och L.L. tillsammans och i samförstånd hade köpt aktier i Fingerprint. De både dömdes för grovt insiderbrott och försök till grovt insiderbrott. Påföljderna bestämdes till tio månaders fängelse för T.J. och ett års fängelse för L.L.

Hovrätten delade tingsrättens bedömning avseende skuldfrågorna. Avseende de första fyra handelstillfällena konstaterade hovrätten att affärerna utförts med en anmärkningsvärd tidsmässig träffsäkerhet och även att det fanns en del skriftlig bevisning till stöd för åtalet. När det gällde resterande handelstillfällen saknades skriftlig bevisning med undantag från en promemoria från Ekobrottsmyndigheten men även gällande dessa affärer kunde en anmärkningsvärd tidsmässig träffsäkerhet observeras. Hovrätten anförde att T.J. och L.L. hade agerat tillsammans och i samförstånd genom att L.L., baserat på insiderinformation, gett signaler om när T.J. själv eller genom sitt bolag skulle köpa Fingerprint-aktier samt att T.J., med kännedom om att L.L. hade insiderinformation, därefter hade köpt aktier. Hovrätten fastställde tingsrättens dom.

## 4.6 ITAB-målet – B 2852-13

Målet avsåg M.O. som åtalades för att vid 13 tillfällen ha köpt aktier i ITAB Shop Concept AB (ITAB) efter att ha fått icke offentliggjord information om ITAB:s planerade köp av Nordic Light Group AB. M.O. var ekonomichef på ITAB och ingick i koncernledningen. Tingsrätten anförde att det var visat att M.O. hade fått veta att det pågick diskussioner om köpet. Dock ansåg tingsrätten att den information som M.O. hade inte var så specifik att den kunde medföra ansvar för insiderbrott och åtalet ogillades därför.

Hovrätten konstaterade i likhet med tingsrätten att den centrala frågan i målet var huruvida M.O. kunde anses ha fått insiderinformation om det framtida köpet. Fråga uppstod också om M.O. kunde anses ha fått information om köpet även om han inte kunde veta säkert att det skulle bli

av förrän parterna ingått avtal. Hovrätten menade att det framgick att M.O. känt till de pågående förhandlingarna och att han hade fått mer information senare om köpet. Denna information ansåg hovrätten utgjorde insiderinformation och det konstaterades att M.O. hade tillgång till denna när han köpte aktierna i ITAB. M.O. dömdes därför för insiderbrott till villkorlig dom och böter.

## 4.7 Vinge-juristen – B 10277-13

Målet handlade om C.G. som arbetade som biträdande jurist i Advokatfirman Vinges (Vinges) grupp för företagsförvärv. C.G. åtalades för grovt insiderbrott vid fem tillfällen då han skulle ha handlat aktier efter att ha fått insiderinformation. Handeln gällde bolag som Vinge företrätt inför kommande transaktioner. På Vinge hade det upprättats en röd lista där alla som fick insiderinformation skulle anmäla detta till den som ansvarade för listan. Om en person som var uppförd på listan ville handla med finansiella instrument var personen skyldig att ansöka om godkännande. Tingsrätten konstaterade att huvudfrågan i målet var huruvida C.G. hade fått den insiderinformation som åklagaren hävdade när han genomförde affärerna. Avseende de planerade uppköpen enligt första och andra åtalspunkten konstaterade tingsrätten att C.G. hade ingått i Vinges projektteam och förts in i loggböcker med anledning av detta. Tingsrätten ansåg att det fanns konkreta omständigheter som visade att och hur C.G. måste ha haft insiderinformationen. Domstolen fann det fullständigt osannolikt att C.G. skulle ha ”råkat köpa” aktier vid de två tillfällena utan att han dessförinnan fått informationen. Han dömdes därför för ett fall av insiderbrott och ett fall av grovt insiderbrott.

Avseende den tredje åtalspunkten ansåg tingsrätten att det framstod som klarlagt att C.G. inte ingått i projektteamet och att det inte fanns någonting som visade att han hade fått information om det planerade uppköpet. Åtalspunkten ogillades därför. När det gällde den fjärde åtalspunkten ansågs omständigheterna vara mycket besvärande för C.G. men domstolen menade att det bara gick att spekulera i hur C.G. skulle ha fått den specifika information som åklagaren påstod. Tingsrätten ogillade därför åtalspunkten. Avseende den femte åtalspunkten anförde domstolen att omständigheterna kring köpet var utomordentligt besvärande för C.G. Det kunde dock inte anses ställt bortom rimligt tvivel att han hade fått informationen vid köpet av aktierna och även denna åtalspunkt ogillades. C.G. dömdes till villkorlig dom och böter.

I hovrätten ändrades tingsrättens dom när det gällde den första åtalspunkten för insiderbrott då hovrätten ogillade ett av aktieköpen som omfattades av punkten. I övrigt gjordes samma bedömning som i tingsrätten. Påföljden bestämdes till villkorlig dom och böter, dock till ett lägre belopp än det belopp tingsrätten dömt ut.

## 4.8 Online Group-målet – B 1920-16

I målet åtalades J.E. för insiderbrott avseende köp av aktier i Oniva Online Group Europe AB (Online Group) i anslutning till två pressmeddelanden som lämnats av bolaget till honom. J.E. arbetade som ekonomichef på Online Group. Insiderinformationen skulle J.E. ha fått genom ett pressmeddelande avseende årsrapporten för ett kvartal och genom ett pressmeddelande avseende information om ett utökat sällsamarbete med FCR Media. När det gällde det första pressmeddelandet konstaterade tingsrätten att det inte kunde anses ha innehållit information som inte redan var känd på marknaden och J.E. kunde därför inte fällas för insiderbrott. Det andra pressmeddelandet ansågs däremot ha innehållit information som inte tidigare hade offentliggjorts och som var ägnad att väsentligen påverka aktiernas pris i Online Group. Dock ansåg tingsrätten att det inte var visat att J.E.'s köp av aktier hade haft ett samband med pressmeddelandet. Åtalet ogillades därför.

Hovrätten delade tingsrättens bedömning avseende att det andra pressmeddelandet innehöll insiderinformation. Det konstaterades att J.E. hade fått ett mejl där ett utkast till pressmeddelandet, vars innehåll väsentligen överensstämde med det slutgiltiga pressmeddelandet, hade bifogats. J.E. hävdade att han inte hade öppnat filen men mot bakgrund av bland annat hans centrala engagemang i bolaget ansåg hovrätten att hans påstående framstod som osannolikt. Hovrätten ansåg att det var ställt utom rimligt tvivel att J.E. hade tagit del av utkastet. Hovrätten ansåg även att det var ställt utom rimligt tvivel att J.E. hade uppsåt till att informationen i pressmeddelandet var insiderinformation och att den inte tidigare hade offentliggjorts. J.E. fälldes därför för insiderbrott och påföljden bestämdes till villkorlig dom samt böter.

# 5 MAR:s och MAD:s påverkan på den svenska insiderlagstiftningen

## 5.1 Inledning

I april 2014 antog Europaparlamentet och rådet en förordning om marknadsmissbruk, MAR. Som nämndes inledningsvis, se ovan avsnitt 1.1, är förordningen direkt tillämplig och började gälla som svensk lag den 3 juli 2016. Det direktiv som samtidigt antogs, MAD, reglerar straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk. Direktivet kompletterar MAR i syfte att säkerställa ett effektivt genomförande av MAR:s bestämmelser, se skäl 23 i MAD. EU-rättsakterna ersätter MmD.<sup>139</sup> Enligt ett bemyndigande i MAR har EU-kommissionen därefter antagit ett genomförandedirektiv som kompletterar förordningen.<sup>140</sup> De lagändringar som behövde vidtas för att den svenska lagstiftningen skulle anpassas till MAR och för att MAD skulle kunna genomföras i svensk rätt hann inte vidtas till den 3 juli 2016. Vissa lagändringar vidtogs dock för att anpassa den svenska regleringen i förhållande till MAR avseende några av Finansinspektionens tillsyns- och utredningsbefogenheter.<sup>141</sup> Lagen som MAR gav upphov till, kompletteringslagen, innehåller bestämmelser om utredningsbefogenheter och administrativa sanktioner. Lagen som genomförde MAD i svensk rätt, LSVM, innehåller bestämmelser om straff för marknadsmissbruk. Utöver införandet av de lagarna vidtogs även ändringar i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och följdändringar i vissa andra berörda lagar. Lagarna och lagändringarna trädde i kraft den 1 februari 2017.<sup>142</sup>

## 5.2 Bakgrund

De tidigare reformerna av insiderlagstiftningen, se ovan kapitel två, har framförallt medfört att tillämpningsområdet för förbudet mot insiderhandel har utvidgats och att straffen har skärpts. Steg för steg har fler situationer och fler handlingsformer kommit att träffas av allt strängare förbud. Betydelsen av kraven på rättssäkerhet och förutsebarhet för lagstiftaren förefaller ha minskat genom åren. Det finns flera exempel på lagförslag som inledningsvis har avvisats med hänsyn till krav på rättssäkerhet och

---

<sup>139</sup> Prop. 2016/17:22 s. 54, 57.

<sup>140</sup> Ibid. s. 54; se kommissionens genomförandedirektiv (EU) 2015/2392 av den 17 december 2015 om Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller rapportering till behöriga myndigheter av faktiska eller potentiella överträdelse av den förordningen.

<sup>141</sup> Prop. 2016/17:22 s. 57, se även prop. 2015/16:120.

<sup>142</sup> Prop. 2016/17:22 s. 1f.

förutsebarhet, för att vid ett senare tillfälle införas och då ibland utan någon närmare motivering till varför införandet nu är möjligt.<sup>143</sup>

Lagen som gällde fram till att de nya EU-rättsakterna trädde i kraft, MmL, har kritiserats i doktrinen. Stattin har anfört att lagen var svårtillämpad framförallt avseende vad som utgör insiderinformation, hur konkret informationen måste vara och under hur lång tid den medför handelsförbud.<sup>144</sup> Johan Lycke menade att när MmD skulle genomföras i Sverige genom MmL tvingades lagstiftaren att i vissa avseenden välja mellan att antingen göra avkall på krav på rättssäkerhet och förutsebarhet eller godta att MmD inte genomförts till fullo i svensk rätt. Han konstaterade att det i kommissionens genomförandeåtgärder och i Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens, Esmas, rekommendationer återfanns bland annat definitioner av centrala begrepp samt beskrivningar av vad som utgör och inte utgör marknadsmissbruk. Detta ”regelpaket” ansåg han var svåröverskådligt, lätttröligt och inte är särskilt lämpligt då det ställs höga krav på förutsebarhet och klarhet på straffrättslig lagstiftning. Lycke diskuterade även förslagen till MAR och till MAD, vars definitioner och beskrivningar är kopplade till förordningen. Han ifrågasatte om det verkligen kan anses utgöra en förbättring att förbud och definitioner i sin helhet endast finns tillgängliga i EU-rättsakter.<sup>145</sup> Gustav Landelius och Lycke har också påpekat att nackdelarna med att bestämmelserna finns i en EU-förordning är att de nationella tolkningar samt den nationella praxis som finns kommer att förlora i betydelse och Sverige kan få en lagstiftning som kan framstå som främmande för svensk rättstradition.<sup>146</sup>

Med anledning av de nya EU-rättsakterna beslutade regeringen i oktober 2012 att tillsätta en utredning för att ge förslag till ändringar och anpassningar av den dåvarande lagstiftningen i syfte att säkerställa att Sverige uppfyller kraven enligt EU-rätten samt att utredningen och bekämpningen av marknadsmissbruk kan utföras på ett effektivt sätt. Utredningen antog namnet 2012 års marknadsmissbruksutredning och överlämnade sitt betänkande i juni 2014.<sup>147</sup>

MAR och MAD antogs för att anpassa regleringen till marknadens och teknikens utveckling. Det främsta syftet med MAR är att få till stånd ett enhetligt regelverk inom hela EES för att förtroendet för marknaden ska upprätthållas samt för att undvika regelarbitrage, öka förutsebarheten och minska komplexiteten, se skälen 2-5 i MAR. Motsvarande gäller i princip för MAD. I direktivet understryks att administrativa åtgärder inte varit tillräckliga för att förhindra och bekämpa marknadsmissbruk. Genom att införa gemensamma minimiregler och ett gemensamt system för straffrättsliga påföljder antas förutsättningarna för samarbete mellan

---

<sup>143</sup> Samuelsson et al. 2005, s. 37f; jfr kapitel två ovan.

<sup>144</sup> Stattin 2008/09, s. 661.

<sup>145</sup> Lycke 2013, s. 186f, 195f.

<sup>146</sup> Landelius och Lycke 2012, s. 30.

<sup>147</sup> SOU 2014:46 s. 3f; dir. 2012:108.

myndigheter öka eftersom effektivare utredningsförfaranden kan nyttjas inom och mellan medlemsstaterna, se skälen 5-7 i direktivet.<sup>148</sup>

Utredningen anförde att det krävs att investerare har förtroende för marknaden för att de ska vilja investera i finansiella instrument och påpekade att detta utgör ett dominerande skäl för lagstiftning på värdepappersmarknaden. Investeringsviljan är av stor vikt då värdepappersmarknaden på så sätt effektivt och i stor utsträckning kan tillhandahålla kapital till näringslivet. Utöver att förtroendet för marknaden utgör en förutsättning för investeringsviljan är det även en bidragande faktor till att investeringskostnader kan hållas på en skälig nivå. Lagstiftningens stabilitet och objektivitet inverkar således på kostnaderna för det kapital som omsätts. Bestämmelser om tillhandahållande och hanterande av relevant information är också av stor vikt. I sammanhanget är det ett centralt ändamål att säkerställa förtroende för och kvalitet hos prissättningen på marknaderna. Vidare medför EU-rätten harmonisering och detaljerad reglering på området i allt större utsträckning vilket leder till att möjligheten till självreglering begränsas.<sup>149</sup>

Förbudet mot insiderhandel har sin grund i föreställningen att all information som kan antas inverka på hur finansiella instrument värderas och prissätts av marknaderna ska offentliggöras så att alla marknadsaktörer ges tillgång till samtlig relevant information. Om en transaktion utförs med tillgång till icke offentliggjord information kan det få till följd att marknadernas prisbildningsfunktion skadas och att förtroendet rubbas. Därför måste effekter av ofullständig och ojämn spridning samt undanhållande av korrekt och prisinverkande information motverkas. Tanken är även att sätta stopp för att informationsövertag används på ett otillbörligt sätt.<sup>150</sup>

Utredningen presenterade även statistik från Ekobrottsmyndigheten. Enligt statistiken förekom det 111 ärenden avseende insiderbrott hos Ekobrottsmyndigheten under år 2010, under år 2011 96 ärenden, under år 2012 88 ärenden och under år 2013 147 ärenden.<sup>151</sup> Det väcktes inte något åtal under år 2010 och år 2011 medan det under år 2012 väcktes tre åtal. Under tidsperioden år 2000 till och med januari år 2012 har åtal för insiderbrott lett till 28 domar. År 2013 väcktes det fem åtal och underinstanserna avkunnade fyra domar. Utredningen noterade att antalet lagförda ärenden var betydligt lägre än antalet anmälningar och att antalet fängelsedomar var ännu lägre. När det gällde andelen personuppklarade fall kunde det dock konstateras att det inte fanns några tydliga skillnader avseende marknadsmissbruksbrott jämfört med bokföringsbrott och skattebrott.<sup>152</sup>

---

<sup>148</sup> SOU 2014:46 s. 99.

<sup>149</sup> Ibid. s. 169f.

<sup>150</sup> Ibid. s. 170.

<sup>151</sup> För åren 2012-2013 avser statistiken även obehörigt röjande av insiderinformation.

<sup>152</sup> SOU 2014:46 s. 175ff.

Samtidigt påpekade utredningen att statistik inte alltid behöver ge en rättvisande bild av effektiviteten avseende en straffbestämmelse eller hos en myndighet. Utifrån statistik går det att göra en kvantitativ granskning men det behöver inte nödvändigtvis vara det mätbara som är det mest relevanta. Antalet anmälningar, åtal och fällande domar kan dock i viss utsträckning utgöra underlag för en bedömning av omfattningen av ett specifikt brott samt ge en indikation avseende eventuell bristande effektivitet i lagstiftningen. Av den anledningen menade utredningen att statistik trots allt var av visst intresse i sammanhanget. Vid en bedömning av relevant statistik kan sambandet mellan antalet anmälningar och antalet lagförda brott när det gäller insiderhandel framstå som svagt. Detta skulle då kunna antyda att det straffrättsliga sanktionssystemet inte i tillräckligt stor omfattning fyller sin funktion men det kan också finnas andra förklaringar.<sup>153</sup>

En förklaring till statistiken kan vara att majoriteten av de anmälda brottsmisstankarna kommer från de marknadsövervakningsrapporter som marknadsplatserna, banker samt värdepappersbolag lämnar till Finansinspektionen och som inspektionen lämnar relativt omedelbart till Ekobrottsmyndigheten. Misstankegraden är då ofta låg och Ekobrottsmyndigheten avskriver därför en stor del av ärendena redan efter inledande utredningsåtgärder. En annan förklaring är finanskrisen och dess efterverkningar. En mer instabil marknad är känsligare för ryktesspridning och påverkas ofta mer påtagligt när ny information kommer ut. Kraftiga rörelser på börserna har många gånger sin naturliga förklaring i en orolig marknad. Detta leder till att kontrollsyste­men får det svårt att urskilja misstänkt handel vilket medför att ett större antal ärenden än normalt inte resulterar i åtal.<sup>154</sup>

Utredningen konstaterade att straffbestämmelserna i MmL otvivelaktigt innehöll vaga och svårtolkade rekvisit. Bevisläget var ofta problematiskt bland annat mot bakgrund av detta, särskilt avseende insiderbrott. Vidare anförde utredningen att ett ytterligare problem utgjordes av att brotten normalt begås inom en verksamhet som är eller kan ge sken av att vara legitim. Det blir därför enklare att dölja denna typ av brottslighet jämfört med till exempel våldsbrott. Utredningen menade att även om lagstiftningen anpassas efter EU-rättsakterna kommer sannolikt vissa svårigheter avseende tillämpning och bevisläge finnas kvar. När det gäller marknadsmissbruk är spridningen stor för de ”inre” karaktärsdragen avseende gärningen och därför är det nödvändigt att straffbestämmelserna är förhållandevis vaga för att det alls ska gå att få till stånd en någotsånär effektiv kriminalisering. Det finns anledning att påstå att denna form av ekonomisk brottslighet är mer svårbekämpad med straffrättsliga bestämmelser än stora delar av den s.k. kärnstraffrätten som regleras i BrB. Utredningens slutsats var att det dåvarande sanktionssystemet inte kunde anses uppfylla syftet att upprätthålla förtroendet för marknaden och det ansågs därför vara lämpligt att införa ett kombinerat sanktionssystem innehållande både straffrätt och andra rättsliga styrmedel, inkluderat sanktionsavgifter, för att bekämpa

---

<sup>153</sup> SOU 2014:46 s. 167f.

<sup>154</sup> Ibid. s. 198.

marknadsmissbruk.<sup>155</sup>

Regeringen anförde att den fullharmonisering som MAR innebär kan bidra till att minska de administrativa bördorna för företag med verksamhet i flera medlemsstater och samtidigt öka förtroendet för marknaderna. Det påpekades dock att lagstiftning mot marknadsmissbruk inte i sig kan leda till ett ökat förtroende. Det krävs att det skapas mekanismer som möjliggör att lagstiftningen efterlevs för att den samhällsekonomiska nyttan helt ska kunna uppnås. Regeringen ansåg att den dåvarande bekämpningen av marknadsmissbruk kunde göras mer effektiv om lagstiftningen anpassades till de två EU-rättsakterna.<sup>156</sup>

## 5.3 Regleringen i MAR och dess påverkan på svensk rätt

EU-förordningar får inte genomföras i eller omvandlas till nationell rätt och Sverige fick därför inte vidta några åtgärder för att införliva MAR. Dock kan det finnas bestämmelser i EU-förordningar som kräver att olika nationella åtgärder vidtas.<sup>157</sup> Enligt artikel 39.3 i MAR ska medlemsstaterna vidta nödvändiga åtgärder för att följa vissa av förordningens bestämmelser. Ett exempel är att medlemsstaterna enligt artikel 22 ska utse en behörig myndighet. MAR föreskriver också att medlemsstaterna ska införa bestämmelser om lämpliga administrativa sanktioner och åtgärder för överträdelser av förordningen i nationell rätt. Bestämmelserna i MAR utgör en fullharmonisering när det gäller förbud och skyldigheter avseende marknadsmissbruk samt en minimireglering när det gäller bestämmelser avseende behöriga myndigheters befogenheter och administrativa sanktioner.<sup>158</sup>

### 5.3.1 Tillämpningsområde och undantag från tillämpningsområdet

MAR:s tillämpningsområde anges i artikel 2. Enligt första punkten ska förordningen tillämpas på finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad (a), finansiella instrument med vilka handel bedrivs på en multilateral handelsplattform (MTF-plattform) (b) eller på en organiserad handelsplattform (OTF-plattform) (c) samt finansiella instrument som inte omfattas av led a, b, eller c och vars pris eller värde beror eller inverkar på priset på eller värdet av ett finansiellt instrument som avses i de leden (d).<sup>159</sup> Exempel på sistnämnda instrument är

---

<sup>155</sup> SOU 2014:46 s. 199f.

<sup>156</sup> Prop. 2016/17:22 s. 357f.

<sup>157</sup> Ibid. s. 59.

<sup>158</sup> SOU 2014:46 s. 18.

<sup>159</sup> MAR är även tillämplig på auktion av utsläppsätter eller andra auktionerade produkter baserade på sådana utsläppsätter.



derivatinstrument som inte handlas på någon handelsplats.<sup>160</sup> MmD omfattade inte finansiella instrument som var upptagna till handel på en MTF-plattform eller på en OTF-plattform.

Enligt tredje punkten ska förordningen tillämpas på alla transaktioner, handelsorder eller beteenden avseende de finansiella instrument som avses i första och andra punkten, oavsett om transaktionen, handelsordern eller beteendet äger rum på en handelsplats eller inte. Denna utvidgning av tillämpningsområdet har skett mot bakgrund av att handeln med finansiella instrument under de senaste åren i allt större utsträckning har ägt rum på MTF-plattformar samt OTF-plattformar men även enbart över disk, *over the counter* (OTC). Av den anledningen bör inte MAR:s tillämpningsområde vara begränsat till handel som sker på en marknadsplats, se skäl 8. MAR är i likhet med MmD tillämplig på finansiella instrument. Med finansiellt instrument avses enligt artikel 3.1.1 i MAR detsamma som i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och direktiv 2011/61/EU, MiFID II, nämligen aktier och andra överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, fondandelar samt finansiella derivatinstrument.<sup>161</sup>

### 5.3.2 Definition av insiderinformation

Insiderinformation definieras i artikel 7 och motsvarar i stort sett definitionen i MmD. Definitionen är omfattande men kortfattat avses icke offentliggjord information av *specifik natur* som hänför sig till en emittent eller ett finansiellt instrument och som, om informationen offentliggjordes, sannolikt skulle ha en *väsentlig inverkan* på priset på det finansiella instrumentet eller ett relaterat derivatinstrument. De förtydliganden av rekvisiten specifik natur och väsentlig inverkan som tidigare fanns i kommissionens direktiv 2003/124/EG av den 22 december 2003, 2003 års genomförandedirektiv, återfinns numera i MAR.<sup>162</sup> Enligt artikel 7.2 ska 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 som rimligtvis kan förväntas inträffa och om informationen är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsernas potentiella effekt på priser på finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument. Det anges också att mellanliggande steg i en över tiden pågående process i syfte att förverkliga en framtida händelse kan anses vara av specifik natur, se sista meningen artikel 7.2 och även artikel 7.3. Detta förtydligande tillkom med anledning av Daimler-målet i vilket EU-domstolen tolkade rekvisitet specifik natur.<sup>163</sup> Artikel 7.4 första stycket anger att information ska anses ha väsentlig inverkan på priset om en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja

---

<sup>160</sup> Prop. 2016/17:22 59f.

<sup>161</sup> Se artikel 4.1.15 MiFID II.

<sup>162</sup> Prop. 2016/17:22 s. 63, 266.

<sup>163</sup> Ibid. s. 266, se mål C-19/11 Markus Geltl mot Daimler AG.

sådan information som en del av grunden för sitt investeringsbeslut. Det anges att rättssäkerheten bör förbättras för marknadsaktörerna genom en mer detaljerad definition av två av de aspekter som är väsentliga för definitionen av insiderinformation och betydelsen av dess potentiella prispåverkan, se skäl 18.

Insiderinformation definierades i 1 § första punkten MmL som ”information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument”. Definitionen är mer allmänt formulerad än definitionen i MmD och även den i MAR. När MmD genomfördes i svensk rätt var uppfattningen att delarna av MmD och 2003 års genomförandedirektiv som inte överfördes till den svenska lagstiftningen likväl omfattades av den svenska definitionen.<sup>164</sup>

### **5.3.3 Förbudet mot insiderhandel**

#### **5.3.3.1 Tillämpningsområde och undantag för legitima beteenden**

Förbudet mot insiderhandel återfinns i artikel 14. Det som avses med insiderhandel är enligt artikel 8.1 att någon som förfogar över insiderinformation utnyttjar denna genom att för egen eller annans räkning, direkt eller indirekt, förvärva eller avyttra finansiella instrument som denna information rör. Att utnyttja insiderinformation genom att ändra eller återkalla en handelsorder som avser ett finansiellt instrument som informationen rör anses också utgöra insiderhandel, förutsatt att ordern lades innan personen fick tillgång till informationen. Enligt artikel 8.2 omfattar insiderhandel även att, på grundval av insiderinformation, rekommendera eller förmå en annan person att ägna sig åt insiderhandel. Den person som utnyttjar en sådan rekommendation eller uppmaning gör sig enligt artikel 8.3 skyldig till insiderhandel, under förutsättning att personen inser eller borde inse att rekommendationen eller uppmaningen bygger på insiderinformation. Enligt artikel 8.5 är artikeln även tillämplig när det gäller juridiska personer, i enlighet med nationell rätt, på de fysiska personer som deltar i beslutet att genomföra förvärvet eller avyttringen eller återkallelsen eller ändringen av en handelsorder för den juridiska personens räkning.

När artikel 8 och 14 tillämpas måste hänsyn även tas till artikel 9 som reglerar olika legitima beteenden. Artikeln innehåller en uppräkningslista av olika situationer då en person med tillgång till insiderinformation handlar med finansiella instrument och det inte ska anses utgöra ett utnyttjande av insiderinformationen. De olika situationerna är i praktiken att anse som undantag från förbudet mot insiderhandel.<sup>165</sup>

---

<sup>164</sup> Prop. 2016/17:22 s. 267; prop. 2004/05:142 s. 54ff.

<sup>165</sup> Prop. 2016/17:22 s. 64.

### 5.3.3.2 Utnyttjanderekvisitet

Förbudet mot insiderhandel avser således att det är otillåtet att *utnyttja* den fördel som fås genom att förfoga över insiderinformation, se skäl 23. Det anges att det bör underförstås att en person som förfogar över insiderinformation och förvärvar eller avyttrar finansiella instrument som omfattas av informationen har utnyttjat insiderinformationen, se skäl 24. Detta antagande påverkar emellertid inte rätten till försvar. Denna presumtion om utnyttjande bygger på EU-domstolens uttalande i Spector Photo-målet.<sup>166</sup>

Det anges även att en handelsorder som lagts innan en person förfogar över insiderinformation inte bör anses vara insiderhandel. Har personen kommit att förfoga över insiderinformation bör dock alla ändringar av en redan lagd handelsorder relaterad till den informationen, inklusive återkallelse eller ändring av en handelsorder liksom ett sådant försök, antas utgöra insiderhandel. Även det antagandet kan emellertid avvisas om personen påvisar att han eller hon inte utnyttjade insiderinformationen när transaktionen utfördes, se skäl 25. Detta synsätt är också baserat på EU-domstolens dom i Spector Photo-målet.<sup>167</sup>

### 5.3.3.3 Strikt ansvar eller krav på subjektivt rekvisit

Förbudet mot insiderhandel i artikel 8 avser personer som förfogar över insiderinformation. Ur en subjektiv synvinkel skiljer artikeln på personer som förfogar över insiderinformation till följd av någon av de uppräknade omständigheterna i artikel 8.4 första stycket, primära insiders, och på personer som inte omfattas av uppräknningen, sekundära insiders. Uppräknningen avser personer som förfogar över insiderinformation till följd av att personen är medlem av emittentens administrations-, lednings-, eller kontrollorgan, har aktieinnehav i emittenten, har tillgång till information genom fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden, eller ägnar sig åt kriminell verksamhet. För dessa personer ställs det inget krav på ett subjektivt rekvisit, d.v.s. att de ska inse eller borde ha insett att det rörde sig om insiderinformation och det kan således sägas föreligga ett strikt ansvar. För sekundära insiders ställs det dock ett sådant krav. Det bör vid bedömningen tas hänsyn till vad en normal och förnuftig person inser eller borde ha insett med beaktande av omständigheterna, se skäl 26. Det kan därför sägas vara en objektiv bedömning.<sup>168</sup>

---

<sup>166</sup> Prop. 2016/17:22 s. 64, se mål C-45/08 Spector Photo Group NV m.fl.

<sup>167</sup> Prop. 2016/17:22 s. 64.

<sup>168</sup> Ibid. s. 64f, 235.

## 5.3.4 Administrativa sanktioner

### 5.3.4.1 Bakgrund

Mot bakgrund av bland annat skillnaden mellan antalet anmälningar och antalet lagförda fall har det förts en diskussion kring huruvida kriminalisering kan anses utgöra ett effektivt verktyg för bekämpning av marknadsmissbruk. Utredningen menade dock att det inte har varit lagstiftningen som varit föremål för kritik, utan att den allmänna uppfattningen verkar vara att självreglering eller civilrättslig reglering inte skulle vara tillräckligt effektiv för att förhindra överträdelser av bestämmelserna. Istället har kritiken främst riktats mot avsaknaden av ett administrativt sanktionssystem.<sup>169</sup> I samband med att MmD skulle genomföras i svensk rätt behandlades frågan om införandet av ett administrativt sanktionssystem, se ovan avsnitt 2.6.1, dock med resultatet att det straffrättsliga systemet behövs.

### 5.3.4.2 Strikt ansvar kan medföra en effektivare process

MAR innehåller en uppräkningslista av administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder i syfte att se till att medlemsstaterna har ett gemensamt system för hantering av överträdelser av förordningen. Enligt artikel 30.1 ska behöriga myndigheter således ha befogenhet att ingripa vid överträdelse av vissa uppräknade artiklar. Det ställs dock enligt andra stycket inga krav på administrativa sanktioner i de fall då medlemsstaten i sin nationella rätt har straffrättslig lagstiftning vid överträdelser av MAR:s förbud eller påbud. Regeringen gjorde emellertid bedömningen att den straffrättsliga lagstiftningen i Sverige skulle kompletteras med bestämmelser om administrativa sanktioner.<sup>170</sup>

Administrativa sanktioner blir vanligen aktuella vid strikt ansvar och det ställs då inget krav på ett subjektivt rekvisit hos gärningsmannen i form av uppsåt eller oaktsamhet. Detta gäller även för MAR. I MAR uppställs det endast ett subjektivt rekvisit vid insiderhandel avseende sekundära insiders, se ovan avsnitt 5.3.3.3. Regeringen påpekade att genom att utgå från objektiva omständigheter kan processen bli effektivare. När det gäller vilka gärningar som kan bli föremål för administrativa sanktioner anförde regeringen att det kriminaliserade området ska avgränsas till uppsåtliga gärningar. Således ska det krävas uppsåt för straffrättsligt ansvar och administrativa sanktioner konstrueras utifrån strikt ansvar eller oaktsamhet. Straffansvaret avskaffades därför för vårdslöst insiderförfarande och för insiderförseelse. Dessa gärningar ska numera prövas och sanktioneras inom ramen för ett administrativt system.<sup>171</sup> De gärningar som kan aktualisera administrativa sanktioner återfinns i kompletteringslagen.

---

<sup>169</sup> SOU 2014:46 s. 168.

<sup>170</sup> Prop. 2016/17:22 s. 98, 196.

<sup>171</sup> Ibid. s. 101, 105f.

### 5.3.4.3 Artikel 6 i EKMR och dubbelprövningsförbudet

Regeringen underströk att utöver effektivitetshänsyn måste hänsyn även tas till rättssäkerheten. Om administrativa sanktioner utformas så att de motsvarar MAR:s krav på att vara effektiva, proportionerliga och avskräckande skulle de kunna anses utgöra straff enligt EKMR och då omfattas av artikel 6 som stadgar en rätt till en rättvis rättegång. Det innebär att straffrättsliga rättssäkerhetsgarantier ska tillämpas på sådana sanktioner. Regeringen ansåg dock att om sanktionsavgifter bör beslutas av domstol, för att uppfylla rättssäkerhetskrav, skulle det sannolikt hämma potentiella effektivitetsvinster i viss utsträckning. Regeringen ansåg därför att Finansinspektionen skulle besluta om sanktionsföreläggande, se nedan avsnitt 5.3.4.4, eftersom förfarandet då kan genomföras snabbt och effektivt i de fall föreläggandet accepteras.<sup>172</sup>

Som tidigare nämnts, se ovan avsnitt 2.6.1, återfinns dubbelprövningsförbudet både i EKMR och i EU:s rättighetsstadga. För att dubbelprövningsförbudet ska bli aktuellt i sammanhanget måste de administrativa sanktionerna vara straffrättsliga till sin natur. Bedömningen av detta görs enligt de s.k. Engelkriterierna. Regeringen menade att de administrativa sanktionsavgifterna vid överträdelser av förbuden mot marknadsmissbruk i MAR var att anse som straffrättsliga enligt de kriterierna och att ett förfarande som kan medföra sådana sanktioner utgör en anklagelse för brott. Därför ansåg regeringen att påföljd för en överträdelse i det enskilda fallet ska fastställas till antingen en straffrättslig eller en administrativ sanktion i ett enda förfarande. Det ska alltså inte förekomma dubbla sanktioner, straffrättslig och administrativ sanktion, för samma otillåtna beteende. Regeringen menade att systemet skulle utformas som ett vägvalssystem där åklagaren ges möjlighet att yrka administrativ sanktion men att ett sådant yrkande ska vara underordnat ett yrkande om ansvar för brott.<sup>173</sup>

### 5.3.4.4 Finansinspektionens befogenheter och ansvarsfördelning i förhållande till Ekobrottsmyndigheten

Som nämnts tidigare, se ovan avsnitt 5.3, föreskriver artikel 22 i MAR att medlemsstaterna ska utse en behörig myndighet enligt förordningen som ska kontrollera att förordningen följs och fatta beslut om administrativa sanktioner. Finansinspektionen var behörig myndighet enligt MmD, se 16 § MmL, och regeringen ansåg att inspektionen skulle fortsätta vara behörig myndighet.<sup>174</sup> Inspektionen ska ingripa mot den som har överträtt insiderhandelsförbudet i artikel 14 i MAR genom bland annat sanktionsföreläggande. Sanktionsföreläggandet innebär att mottagaren föreläggs att inom en viss tid godkänna beslutet. Om föreläggandet godkänns gäller det som en dom som har vunnit laga kraft. Godkänns inte

---

<sup>172</sup> Prop. 2016/17:22 s. 101.

<sup>173</sup> Ibid. s. 102ff, 109-114.

<sup>174</sup> Ibid. s. 89.

föreläggandet inom angiven tid får Finansinspektionen väcka talan vid Stockholms tingsrätt om att sanktion ska beslutas. Ett beslut om föreläggande får inte överklagas. Ett godkänt föreläggande ska efter klagan undanröjas under vissa förutsättningar enligt rättegångsbalken (1942:740), RB, i likhet med vad som gäller för strafföreläggande.<sup>175</sup>

Regeringen menade att i och med att Finansinspektionen övertar ansvar för handläggningen av och beslut i vissa ärenden skapas en ny resurs för bekämpningen av marknadsmissbruk som kan resultera i kortare utredningstider.<sup>176</sup> MAR innebär att Finansinspektionens befogenheter utvidgas. Befogenheterna ger Finansinspektionen bland annat rätt att förelägga någon att lämna upplysningar och handlingar samt att kalla personer till förhör, att genomföra undersökningar på plats för att beslagta dokument och data samt att förbjuda visst förfarande eller viss verksamhet när någon sannolikt överträtt MAR.<sup>177</sup> MAR innehåller också bestämmelser, artiklarna 24-29, om samarbete och informationsutbyte mellan medlemsstaternas behöriga myndigheter samt mellan dessa myndigheter och Esma. Samarbetet avser bland annat tillhandahållande av information samt samarbete när det gäller undersökningar, övervakning, tillsyn och kontroll av att förordningen följs.

När det gäller ansvarsfördelningen mellan Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten ansåg regeringen att medan Finansinspektionen övervakar att MAR följs samt utreder och ingriper mot misstänkta överträdelser av förordningen ska Ekobrottsmyndigheten ansvara för att bedriva förundersökningar och väcka åtal för överträdelser av LSVM. Regeringen menade att ansvarsfördelningen innebär att Finansinspektionens och Ekobrottsmyndighetens resurser och kompetens kan tillvaratas på ett bättre sätt än tidigare.<sup>178</sup>

## 5.4 Genomförandet av MAD i svensk rätt

MAD innehåller krav på införande av straffrättsliga sanktioner mot marknadsmissbruk samt minimiregler för brottsrekvisit och påföljder. Det är första gången som artikel 83.2 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, EUF-fördraget, har åberopats som rättslig grund för ett EU-direktiv. Artikeln avser situationen då straffrättslig tillnärmning är nödvändig för att säkerställa att EU:s politik ska kunna genomföras effektivt inom ett område som är föremål för harmoniseringsåtgärder.<sup>179</sup> Tillämpningsområdet för MAD är enligt artikel 1.2 i MAD detsamma som för MAR. Även definitionerna, exempelvis definitionen av insiderinformation, överensstämmer med MAR enligt artikel 2.

---

<sup>175</sup> Se 5 kap. 1, 3, 19 och 21 §§ samt 6 kap. 1 och 6 §§ kompletteringslagen.

<sup>176</sup> Prop. 2016/17:22 s. 102.

<sup>177</sup> Se 3 kap. 1, 3 och 5 §§ samt 4 kap. 5 § kompletteringslagen.

<sup>178</sup> Prop. 2016/17:22 s. 101, 125.

<sup>179</sup> SOU 2014:46 s. 433.

Artikel 3 i MAD anger att medlemsstaterna ska se till att insiderhandel och att rekommendera eller förmå en annan person att ägna sig åt insiderhandel utgör straffbara handlingar, åtminstone i allvarliga fall och då de begås med uppsåt. Enligt LSVM krävs det att transaktionerna sker genom handel på värdepappersmarknaden, till skillnad från vad som gäller enligt MAR. Förbudet mot insiderhandel i LSVM omfattar även återkallelse eller ändring av en order samt att genom råd eller uppmaning föranleda någon att förvärva eller avyttra finansiella instrument eller att ändra eller återkalla en order avseende sådana finansiella instrument. Även den som följer ett råd eller en uppmaning om att förvärva eller avyttra finansiella instrument eller att ändra eller återkalla en order och som inser att rådet eller uppmaningen grundar sig på insiderinformation omfattas av förbudet. Vid införandet av lagen skärptes även maximistraffet för grovt insiderbrott från fyra till sex års fängelse.<sup>180</sup>

Som nämnts tidigare, se ovan avsnitt 5.3.4.2, krävs det uppsåt för att gärningen ska ses som ett brott. Uppsåtskravet gäller även i förhållande till att informationen är insiderinformation. Enligt artikel 3.3 andra stycket i MAD gäller ett uttryckligt uppsåtskrav, att personen inser att det rör sig om insiderinformation, endast för sekundära insiders. Uppdelningen har gjorts i likhet med MAR. Detta ansåg regeringen dock inte kunna ge stöd för att det inte skulle krävas uppsåt för primära insiders. Uppsåtskravet gäller således beträffande att informationen är insiderinformation, oberoende av om det är genom sin ställning personen har fått insiderinformationen eller inte.<sup>181</sup>

### 5.4.1 Förfogande över insiderinformation

Enligt artikel 3.2 i MAD ska det vara straffbart för den som *förfogar över* insiderinformation att bland annat förvärva och avyttra finansiella instrument som informationen avser. Motsvarande gällde enligt MmD. Enligt 2 § MmL gällde att den som *får* insiderinformation kan göra sig skyldig till insiderbrott. I ett fall krävs det dock endast att personen *har* insiderinformation för att det ska utgöra insiderhandel, enligt tredje stycket är förbudsbestämmelsen nämligen även tillämplig på den som har insiderinformation som består i vetskap om egen brottslig verksamhet.

Med anledning av bland annat EU-reformen som senare gav upphov till MAR och MAD fick Mårten Knuts i uppgift av Finansmarknadskommittén att utvärdera den svenska insiderlagstiftningens funktionalitet.<sup>182</sup> Knuts påpekade att den svenska förbudsbestämmelsen innehöll ett *transformationskrav*. Kravet på att en person med insiderinformation ska ha fått informationen ledde till att förbudet inte omfattade situationer där personer själva hade genererat informationen, utan att informationen utgjorde information om personens egna brottsliga verksamhet. Detta medförde en lucka i lagstiftningen och Knuts ansåg därför att lagstiftningen

---

<sup>180</sup> Se 2 kap. 1 § första och tredje stycket LSVM.

<sup>181</sup> Prop. 2016/17:22 s. 269.

<sup>182</sup> SOU 2014:46 s. 180.

borde ändras på den punkten.<sup>183</sup> Utredningen föreslog att denna lucka skulle täppas till genom att transformationskravet togs bort.<sup>184</sup> Regeringen förespråkade ett direktivnära genomförande och ansåg att ”får” skulle ändras till ”har” i LSVM då det ansågs mer lämpligt än ”förfogar över”.<sup>185</sup> Utredningen påpekade att ändringen från ”får” till ”har” medför att det straffbara området utvidgas. Åklagare ska inte heller längre behöva visa hur den åtalade har fått tillgång till informationen, utan endast att personen hade tillgång till den.<sup>186</sup>

## 5.4.2 Utnyttjanderekvisitet och undantag för legitima beteenden

Enligt artikel 3.2 i MAD rör det sig om insiderhandel om någon har tillgång till insiderinformation och *utnyttjar* informationen för att själv handla eller för att förmå någon annan att göra det. Ett utnyttjanderekvisit fanns även i MmD men saknades i MmL.<sup>187</sup> Vid genomförandet av MmD ansågs nämligen ett sådant rekvisit innebära omfattande bevis- och bedömningssvårigheter. Effektivitetshänsyn och behovet av en klar lagtext ansågs väga tyngst.<sup>188</sup> Avsaknaden av ett utnyttjanderekvisit har medfört att det i doktrinen har ifrågasatts om det svenska genomförandet av MmD kan anses vara korrekt.<sup>189</sup>

Regeringen konstaterade att ett alternativ till att införa ett utnyttjanderekvisit var att behålla huvudregeln att det utgör insiderhandel när en person förfogar över insiderinformation och förvärvar eller avyttrar finansiella instrument och att samtidigt införa ett undantag för situationer då insiderinformation inte utnyttjades. Detta alternativ förespråkades av regeringen och något generellt utnyttjanderekvisit infördes således inte i LSVM. I lagen infördes uppräkningsregeln av legitima beteenden enligt artikel 9 i MAR, se 2 kap. 2 § första stycket LSVM, som kan bryta presumtionen att insiderinformationen har utnyttjats. Åklagaren har bevisbördan för att ingen av omständigheterna i artikeln är förhanden.<sup>190</sup> Det anges även att den som i annat fall än i första stycket visar att han eller hon inte har utnyttjat insiderinformationen inte ska dömas till ansvar. Uppräkningsregeln är således inte uttömmande.

---

<sup>183</sup> Knuts 2011, s. 48-52.

<sup>184</sup> SOU 2014:46 s. 447.

<sup>185</sup> Prop. 2016/17:22 s. 268; se 2 kap. 1 § LSVM.

<sup>186</sup> SOU 2014:46 s. 378.

<sup>187</sup> Se 2 § MmL.

<sup>188</sup> Prop. 2004/05:142 s. 58ff.

<sup>189</sup> Landelius och Lycke 2012, s. 28.

<sup>190</sup> Prop. 2016/17:22 s. 272f, 276.



## 5.5 Konsekvenser av lagstiftningsåtgärderna

Förbudet mot insiderhandel förtydligas genom att det presumeras att ett utnyttjande av insiderinformation har skett. Regeringen menade att detta förtydligande sannolikt innebär att det till exempel underlättas att argumentera för att vissa transaktioner som enligt MmL inte omfattades av något uttryckligt undantag och därför omfattades av handelsförbudet, inte kommer omfattas av handelsförbudet enligt MAR eller LSVM.<sup>191</sup> Det blir även förbjudet att handla på grund av en rekommendation, i det fall personen som mottagit rekommendationen inser eller, avseende MAR, borde inse att rekommendationen grundas på insiderinformation.<sup>192</sup> På så sätt täpps den s.k. Tivoxluckan igen, se ovan avsnitt 4.2.<sup>193</sup> Vidare medför förbudsbestämmelsen i MAR och den i LSVM en utvidgning jämfört med vad som gällt tidigare eftersom även en återkallelse av en order numera i vissa situationer kan utgöra en förbjuden handling. Regeringen menade att EU-rättsakterna tillsammans med lagstiftningsåtgärderna kan förväntas ha en positiv påverkan på förtroendet för finansmarknaderna vilket kommer bidra till marknadernas stabilitet och funktion.<sup>194</sup>

Regeringen anförde att ansvarsfördelningen mellan Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten kommer att innebära ett utvidgat samarbete dem emellan. Fördelningen kommer att medföra att Finansinspektionens kompetens och kunskaper om finansmarknadernas funktion kan utnyttjas på ett bättre sätt. Upplägget av samarbetet möjliggör dessutom att de utredande myndigheterna kommer att ha möjlighet att snabbt vidta de åtgärder som krävs. När myndigheterna kan tillämpa regelverken på ett effektivare sätt kan det leda till en ökad efterlevnad av bestämmelserna.<sup>195</sup>

Vidare anförde regeringen att sanktionsväxlingen till administrativa sanktioner för ringa och oaktsamma gärningar förbättrar utsikterna för att ett större antal överträdelser kan beivras. Åklagarnas möjlighet att yrka på administrativ sanktion som alternativ till yrkande på ansvar för brott medför också att förfarandet blir mer heltäckande och effektivt. Efter en övergångsperiod kommer förfarandet med sanktionsföreläggande sannolikt att innebära ett både enklare och snabbare beivrande. Regeringen påpekade att ett administrativt sanktionssystem även har efterfrågats av myndigheter och av olika branschorganisationer. Om antalet anmälningar som leder till lagföring ökar kan detta förväntas medföra en bättre efterlevnad samt ett lägre antal överträdelser och ingripanden på sikt.<sup>196</sup>

---

<sup>191</sup> Prop. 2016/17:22 s. 355.

<sup>192</sup> Se artikel 8.3 i MAR, artikel 3.7 i MAD och 2 kap. 1 § första stycket tredje punkten LSVM.

<sup>193</sup> SOU 2014:46 s. 447.

<sup>194</sup> Prop. 2016/17:22 s. 355, 358.

<sup>195</sup> Ibid. s. 358f.

<sup>196</sup> Ibid. s. 363f.

# 6 Analys

## 6.1 Inledning

Insiderlagstiftningen har genomgått omfattande reformer och rättsutvecklingen är både komplex samt förhållandevis svåröverskådlig. Det har framförts kritik mot att lagstiftningen medfört bevissvårigheter och att den inte varit tillräckligt effektiv. Kritik har riktats mot att antalet fällande domar har varit få i förhållande till antalet anmälningar. Insiderlagstiftningen genomgick nyligen en reform med anledning av de två nya EU-rättsakterna MAR och MAD. Därför uppstår frågor angående huruvida den nya insiderlagstiftningen kan förväntas medföra att lagstiftningens syfte uppfylls och huruvida den nya insiderlagstiftningen kan anses vara rättssäker.

## 6.2 Insiderlagstiftningens framväxt

### 6.2.1 Reglering

Det första steget för att motverka insiderhandel togs genom införandet av ARL i början av 1970-talet. Lagen innebar inget direkt förbud mot insiderhandel utan medförde endast en skyldighet för vissa ledande befattningshavare i bolag, vars aktier noterats vid Stockholms fondbörs, att anmäla sina aktieinnehav och ändringar i innehavet till en offentlig förteckning. Att införa en generell reglering med en särskild sanktion mot missbruk av insiderinformation ansågs inte vara aktuellt mot bakgrund av bland annat bevissvårigheter. Genom LVM infördes däremot två direkta förbud mot insiderhandel, take-over-förbudet och ett mer allmänt förbud avseende personer med insynsställning.

Tillämpningsområdet för insiderhandelsförbudet har därefter utvidgats till att omfatta fler situationer och fler handlingsformer. Personkategorin som omfattas av förbudet har utvidgats från att omfatta vissa ledande befattningshavare till att omfatta alla, oavsett hur och i vilken egenskap personerna fått insiderinformationen. Därutöver har definitionen av insiderinformation utvidgats. Straffen har skärpts vid varje reform och Finansinspektionens befogenheter har gradvis utökats. Under lagstiftningsarbetet vid införandet av ISL och MmL diskuterades införande av ett administrativt sanktionssystem dock utan resultat. En mer generell utformning av insiderhandelsförbudet har förespråkats i förarbetena. Under årens lopp har utformningen av förbudet varit utsatt för kritik och lagstiftningen har ansetts innehålla oklara och vaga rekvisit.

## 6.2.2 Bakgrund till lagstiftningen

Inledningsvis motiverades insiderlagstiftningen bland annat mot bakgrund av att det behövde skapas verktyg för att börsverksamheten skulle kunna frigöra sig från misstankar och ryktesspridning om påstådd insiderhandel. Allmänhetens ökade aktiesparande medförde att problemet behövde bemötas. Samtidigt var den enskilde i fokus och det underströks att lagstiftningen inte fick innebära ett för stort ingrepp i den personliga integriteten. Vid införandet av LVM anfördes att det var otillfredsställande att ARL inte möjliggjorde utredning av misstänkta fall och att det var rättsosäkert att det saknades möjlighet att rentvå hederliga affärer från misstankar om insiderhandel. Det underströks att ett förbud mot insiderhandel skulle utformas klart och tydligt av förutsebarhetsskäl. I förarbetena till LVM diskuterades även det som anses utgöra grunden för den svenska kriminaliseringen av insiderhandel - betydelsen av att värdepappershandeln bedrivs med allmänhetens förtroende. Detta argument återkom i liknande former i förarbeten vid senare reformer av lagstiftningen.

I förarbetena till IL anfördes att om investerare, till följd av minskat förtroende, sökte sig till andra marknadsplatser skulle detta i förlängningen skada möjligheten till en god riskkapitalförsörjning. I förarbetena till ISL påpekades vikten av en fungerande insiderlagstiftning som kunde fungera preventivt så att allmänhetens förtroende skulle kunna upprätthållas. I förarbetena till MmL konstaterades att insiderhandelsförbudet vanligtvis motiveras mot bakgrund av att ett omfattande förtroende för marknadens funktion är grundläggande för upprätthållandet av en god marknadsutveckling. Men det lyftes även fram en annan typ av argument, moraliska argument, som hade aktualiserats i ökad utsträckning under de senare årtiondena. Grundtanken var att det betraktades som orättvist att personer som fått tillgång till bättre information kunde använda den för att tjäna pengar. Argumentet ansågs av många ensamt kunna berättiga insiderhandelsförbudet.

Sammantaget kan det konstateras att det tycks ha skett en intresseförskjutning från individen, och behovet av att rentvå oskyldiga, till att sätta kollektivet, allmänheten och dess förtroende, i centrum. Det går även att urskönja en förändring avseende lagstiftarens prioriteringar, från att betydelsen av kraven på rättssäkerhet samt förutsebarhet har prioriterats, till att hänsyn till dessa krav har tagits i allt lägre utsträckning. Lagförslag som först inte införts med anledning av rättssäkerhetskrav har senare införts, vid vissa tillfällen utan förklaring till varför förslaget plötsligt är genomförbart.

## **6.3 Insiderlagstiftningens syfte och dess förutsättningar för att uppfylla syftet**

### **6.3.1 Insiderlagstiftningens syfte**

Efter att ha studerat förarbetena till insiderlagstiftningen genom åren framkommer det att lagstiftningens främsta syfte är att upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Detta syfte uttrycks även i skälen till MAR och gäller också för MAD. Det enhetliga regelverk som skapats inom hela EES genom MAR syftar till att förtroendet för marknaden ska upprätthållas. Detta syfte framkommer även i förarbetena som behandlade EU-rättsakterna. Det anfördes att förtroendet för marknaden utgör en förutsättning för investeringsviljan och möjliggör att investeringskostnader kan hållas på en rimlig nivå.

I förarbetena till MmL har det uttalats att begreppet förtroende är svårt att definiera och att det inte är helt tydligt vad som kan påverka förtroendet. Samuelsson et al. har dock anført att omständigheten att begreppet förtroende inte går att mäta inte påverkar begreppets betydelse för normbildningen i någon större utsträckning. Lagstiftaren anser nämligen att det finns ett samband mellan normbildning och storleken på förtroendet. För att upprätthålla förtroendet krävs det att området regleras då marknaderna inte själva har lyckats åstadkomma den beteendestandard som krävs. Förutsättningarna för att uppnå syftet, att upprätthålla allmänhetens förtroende, försämras av förekomsten av insiderhandel eftersom förtroendet då skadas. Därför behövs det lagstiftning som möjliggör ett effektivt bekämpande av insiderhandel. Hur lagstiftningen bäst utformas för att uppfylla syftet är något som har varit och fortfarande är föremål för diskussion. Fråga uppstår om de lagstiftningsåtgärder som föranletts av MAR och MAD medför att syftet kan förväntas bli uppfyllt.

### **6.3.2 Den nya insiderlagstiftningen**

MAR har medfört att tillämpningsområdet för insiderhandelsförbudet har utvidgats. Numera omfattas även handel på MTF-plattformar, på OTF-plattformar och OTC-handel. Denna utvidgning är positiv då handeln under senare år har ökat på dessa plattformar, något som också uppmärksammades i skälen till MAR. Avseende definitionen av insiderinformation i MAR, till vilken MAD hänvisar, kan det konstaterats att den inte medför någon egentlig utvidgning av begreppet utan istället en precisering av begreppets innebörd. Preciseringarna av rekvisiten specifik natur och väsentlig inverkan har tidigare funnits i 2003 års genomförandedirektiv men blir alltså genom MAR direkt tillämpliga.

En annan precisering av rekvisitet specifik natur har införts med anledning av Daimler-målet. Att kodifiera EU-rättslig praxis får anses öka tydligheten och underlätta förståelsen för definitionens innebörd. Det anges vidare att

information ska anses ha väsentlig inverkan på priset om en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja sådan information som en del av grunden för sitt investeringsbeslut. Väsentlighetsrekvisitet i tidigare lagstiftning har kritiserats och det har bland annat ansetts vara otillfredsställande att vägledningen till stor del har bestått av en ungefärlig procentsats avseende kursförändringen. Det går att ifrågasätta huruvida det försök som har gjorts till att förtydliga vad väsentlig inverkan är verkligen bidrar till att skapa klarhet. Det är svårt att se hur det ska underlätta bedömningen av väsentlighetsrekvisitet genom att låta bedömningen utgå från en förnuftig investerares perspektiv.

Förbudet mot insiderhandel har utvidgats i förhållande till vad som gällde enligt MmL genom att det numera är förbjudet att handla på grund av en rekommendation. Att Tivoxluckan på så sätt täpps igen bidrar till en mer heltäckande lagstiftning. Förbudet har även utvidgats genom att det nu omfattar återkallelse av en order. Ett förtydligande har också skett genom att det numera presumeras att ett utnyttjande av insiderinformationen har skett. Denna ytterligare kodifiering av EU-rättslig praxis bidrar till ökad tydlighet. Det får anses vara positivt att det inte infördes något utnyttjanderekvisit i LSVM utan att det istället infördes undantag som kan bryta presumptionen att insiderinformationen har utnyttjats. Ett uttryckligt utnyttjanderekvisit har nämligen tidigare avfärdats med hänsyn till att det skulle medföra omfattande bevis- och bedömningssvårigheter. Nuvarande ordning i LSVM kommer troligtvis underlätta åklagarens bevisbörda genom att ett utnyttjande inte måste visas. Ytterligare en omständighet som kommer att underlätta åklagarens bevisbörda är att transformationskravet har tagits bort i LSVM och åklagaren kommer nu inte längre behöva visa hur den tilltalade fått tillgång till insiderinformationen, utan det räcker med att visa att personen hade tillgång till informationen. Förändringen medför även att det straffbara området utvidgas genom att självgenererad insiderinformation numera omfattas av förbudet. Detta täpper igen ytterligare en lucka i lagstiftningen och får anses bidra till att lagstiftningen blir än mer heltäckande.

Tidigare har åklagaren följaktligen behövt visa hur den åtalade har fått tillgång till insiderinformationen. Den här frågan har av domstolen i bland annat ITAB-målet och målet om Vinge-juristen konstaterats utgöra huvudfrågan i målet. I det senare rättsfallet ogillades flera av åtalspunkterna mot bakgrund av att det inte ansågs visat att C.G. fått insiderinformationen. Detta trots att omständigheterna ansågs mycket besvärande avseende en punkt och utomordentligt besvärande avseende en annan punkt. Jag tror att utgången i målet hade kunnat bli annorlunda om åklagaren, likt vad som nu gäller, endast hade behövt visa att C.G. haft tillgång till informationen när han handlade med aktierna.

En stor nyhet som den senaste reformen av insiderlagstiftningen medfört är införandet av ett administrativt sanktionssystem. Numera kan administrativa sanktioner aktualiseras för ringa och oaktsamma gärningar. Det har under en lång tid från olika håll, i doktrinen, av myndigheter och av branschorganisationer, hävdats att den då gällande insiderlagstiftningen

medfört bevisvärigheter samt att antalet fällande domar varit få i förhållande till antalet anmälningar. Ett administrativt sanktionssystem har därför efterfrågats som ett komplement till det straffrättsliga systemet. Den ansvarsfördelning mellan Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten som det nya systemet innebär kommer medföra att Ekobrottsmyndigheten kan fokusera och lägga resurser på de allvarigare överträdelserna av lagstiftningen. Samtidigt kommer Finansinspektionens kunskap om finansmarknadens funktion kunna utnyttjas bättre. Det utvidgade samarbetet kommer medföra att myndigheterna snabbare kan vidta åtgärder när det behövs. Finansinspektionens befogenheter har dessutom utvidgats betydligt jämfört med tidigare vilket möjliggör ett snabbare och mer effektivt förfarande. Det är positivt då utredningstiderna tidigare har kritiserats för att vara alltför långa.

Fördelen med ett administrativt sanktionssystem får anses vara just att det möjliggör ett snabbare förfarande, något som är av stor betydelse när det gäller den här typen av överträdelser. Införandet av ett administrativt sanktionssystem kommer sannolikt att innebära att fler överträdelser av insiderlagstiftningen kan beivras. Det är även positivt att åklagare ges möjlighet att yrka på en administrativ sanktion som alternativ då det skapar ett mer heltäckande system. De förtydliganden och de utvidgningar av insiderlagstiftningen som den senaste reformen innebär kommer sannolikt att, tillsammans med den lättare bevisbörda reformen medfört för åklagare, leda till fler fällande domar.

En annan förändring är att maximistraffet för grovt insiderbrott har skärpts från fyra års fängelse till sex års fängelse. Dock har Seyhun konstaterat att straffhöjningar inte påverkar benägenheten att använda insiderinformation och medför därför inte heller att antalet brott reduceras. Det som har betydelse för allmänpreventionen och som kan minska brottsligheten är istället att upptäcktsrisken ökar. För att upptäcktsrisken ska kunna öka krävs det att Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten har tillgång till resurser som möjliggör en snabb och effektiv övervakning samt bekämpning av insiderhandel. Den mer tydliga ansvarsfördelningen mellan Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten i kombination med det utökade samarbetet kommer sannolikt innebära ett snabbare och mer effektivt beivrande. Detta bör leda till att det blir lättare att upptäcka och förhindra insiderhandel vilket ökar förutsättningarna för att reducera brottsligheten. Minskar förekomsten av insiderhandel kommer detta att bidra till att upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden och på så sätt bidra till att uppfylla insiderlagstiftningens syfte.

Det finns anledning att ifrågasätta kritiken avseende bevisvärigheter och det låga antalet fällande domar på ett rent principiellt plan. För att lagstiftningens syfte ska kunna uppfyllas behövs en effektiv lagstiftning som möjliggör ett snabbt beivrande. Men är det lämpligt att mäta lagstiftningens effektivitet uteslutande i antalet fällande domar? Det har påpekats i förarbetena att sådan statistik inte alltid ger en rättvisande bild när det gäller

effektiviteten hos en straffbestämmelse eller hos en myndighet samt att det kan finnas andra förklaringar till skillnaden mellan antalet anmälningar och antalet lagförda brott. Ett exempel på en sådan förklaring är att flertalet av anmälningarna kommer från marknadsövervakningsrapporter där misstankegraden ofta är låg och därför avskriver Ekobrottsmyndigheten många ärenden redan efter inledande utredningsåtgärder. En annan förklaring är att finanskrisen och följderna av den skapar en orolig marknad med kraftiga rörelser på börsen. Det medför att det är svårt att skilja på misstänkt handel och handel som är legitim vilket leder till att fler ärenden än vanligt inte leder till åtal. Det har även konstaterats att i jämförelse med bokföringsbrott och skattebrott är antalet personupplärade fall avseende marknadsmissbruksbrott ungefär detsamma.

I förarbetena har det anförts att det inte går att dra några slutsatser kring effektiviteten hos den straffrättsliga lagstiftningen utan att ingående undersöka skälen till att fallen inte resulterat i anmälan respektive åtal. Den här nyanseringen och utvecklingen av kritiken anser jag har saknats i diskussionen när kritik avseende bevissvårigheter och det påstått låga antalet fällande domar har framförts. Ingen har angett hur stor skillnaden får vara mellan antalet anmälningar och antalet lagförda fall för att lagstiftningen ska anses vara effektiv. Frågan är om det ens är möjligt att uttala sig kring detta på ett generellt plan. Hänsyn måste tas bland annat till vilken brottstyp som är förhanden. Som konstaterats i förarbeten är insiderhandel en svårbevisad företeelse. Därför går det att ifrågasätta om det går att komma runt detta enbart lagstiftningsvägen. Det finns skäl att hävda att denna typ av ekonomisk brottslighet är mer svår att bekämpa straffrättsligt med anledning av brottets karaktär än andra stora delar av kärnstraffrätten.

Samuelsson har påpekat att det saknats underlag i debatten för uttalanden om att insiderhandel är vanligt förekommande samtidigt som antalet fällande domar är för få. Elofsson et al. har ifrågasatt huruvida det verkligen är rätt att fokusera på antalet fällande domar och menade istället att det är företagen som i första hand måste ta ansvar för att införa rutiner som innebär att insiderinformation hanteras säkert i brottsförebyggande syfte. Stattin har anförts att det rentav kan sägas vara tillräckligt att några särskilt uppmärksammade fall leder till fällande domar för att insiderlagstiftningen kan anses uppfylla sitt syfte. Massmedias rapportering får anses ha viss betydelse i sammanhanget då den kan påverka allmänhetens förtroende. Om förutsättningarna för att få fler fällande domar ökar och detta får genomslag i massmedias rapportering kan det antas ha en positiv inverkan på allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden.

Sammantaget kan det konstateras att den senaste reformen av insiderlagstiftningen bland annat medför ett utvidgat tillämpningsområde, en mer detaljerad lagstiftning, förtydliganden av olika rekvisit och en utvidgning av insiderhandelsförbudets tillämpningsområde. Tillsammans med införandet av ett administrativt sanktionssystem samt Finansinspektionens utökade tillsyns- och utredningsbefogenheter kommer förändringarna sannolikt att öka förutsättningarna för att fler överträdelser

kan beivras. Detta bör medföra en ökad efterlevnad av insiderlagstiftningen och ett minskat antal överträdelser i förlängningen. Detta bör i sin tur stärka allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden och medföra att lagstiftningens syfte därigenom uppfylls.

Det är dock viktigt att påpeka att, i likhet med vad som uttryckts i förarbetena till den senaste reformen, insiderlagstiftningen inte i sig kan stärka allmänhetens förtroende. Det krävs att det skapas mekanismer som medför att lagstiftningen efterlevs. Berörda myndigheter måste ges tillräckliga ekonomiska resurser och brottstypen måste prioriteras av åklagare. Men genom förändringarna får berörda myndigheter och åklagare åtminstone anses ha getts tillgång till bättre verktyg för en effektiv bekämpning av insiderhandel. Min förhoppning är att den nya lagstiftningen kommer att leda till att det skapas vägledande praxis på området.

Det får anses vara positivt med den harmonisering som MAR innebär för medlemsstaternas insiderlagstiftning. Det utökade samarbetet mellan medlemsstaternas tillsynsmyndigheter är även en välkommen nyhet på grund av värdepappersmarknadens internationella karaktär. Det faktum att rättsområdet har genomgått många reformer och att det pågår en utveckling av insiderlagstiftningen är också positivt. Även om exempelvis en skärpning av straffen inte i sig minskar antalet brott sänder det tydliga signaler till allmänheten om att den här brottstypen tas på allvar vilket bör påverka allmänhetens förtroende i positiv riktning.

## **6.4 Insiderlagstiftningen ur ett rättssäkerhetsperspektiv**

### **6.4.1 Krav på bestämdhet och förutsebarhet**

I en rättsstat ställs det krav på rättssäkerhet som innebär att medborgarna ska ha möjlighet att kunna förutse vilka handlingar som kan föranleda straffansvar. Rättssäkerhetskravet tar sig uttryck i legalitetsprincipen som bland annat ställer krav på att straffrättsliga bestämmelser inte ska vara obestämda utan någorlunda bestämda och tydligt formulerade. Som tidigare nämnts förefaller kraven på rättssäkerhet och förutsebarhet under rättsutvecklingen av insiderlagstiftningen ha minskat i betydelse. Kritik mot att MmL innehöll vaga rekvisit har framförts i doktrinen och det har bekräftats i förarbetena till den senaste reformen.

Ett problem är domstolarnas ovilja att skapa prejudikat när straffbestämmelserna innehåller vaga rekvisit. Ur ett rättssäkerhetsperspektiv är det problematiskt med vaga rekvisit eftersom de medför att rättsbildningsmakt överförs från riksdagen till domstolarna vilket strider mot RF. Att lagstifta genom vaga rekvisit i ett försök att täcka in allt större områden måste ifrågasättas ur ett rättssäkerhetsperspektiv. Vid den senaste reformen har det dock tagits hänsyn till rättssäkerhetsskäl. Ett



exempel på detta är förtydligandet som har gjorts avseende definitionen av insiderinformation. Definitionen i MmL var allmänt hållen och ansågs omfatta delar av MmD samt 2003 års genomförandedirektiv även om detta inte uttryckligen framkom av bestämmelsen. Definitionen i MAR är istället utförlig och detaljerad. Det anges i skälen till MAR att rättssäkerheten bör förbättras för marknadsaktörerna genom en mer detaljerad definition. Ur ett rättssäkerhetsperspektiv är det positivt att förtydliganden som funnits i andra rättsakter nu tagits in direkt i definitionen. Utformningen får anses medföra att förutsebarheten ökar genom att förutsättningarna för den enskilde att skapa sig en bild av vad som avses förbättras.

Frii har anfört att IL:s insiderhandelsförbud innehöll allmänna termer som gjorde det svårt att få en bild av vad som kriminaliserades genom bestämmelsen. Han ansåg därför att bestämmelsen stred mot legalitetsprincipens obestämdhetsförbud. Sedan införandet av IL har insiderhandelsförbudet reformerats ett antal gånger. De förändringar som gjorts avseende LSVM:s insiderhandelsförbud får anses bidra till ökad tydlighet. Att det numera framgår att det räcker med att personen "har" insiderinformation bör göra det lättare att bedöma vad som omfattas av bestämmelsen än när en person skulle ha "fått" informationen. Det bör även vara lättare att skapa sig en bild av vad som kriminaliseras genom bestämmelsen när det framgår att det är förbjudet att handla på en rekommendation och att en återkallelse av en order kan vara förbjuden. Utformningen av den nuvarande förbudsbestämmelsen i LSVM är mer heltäckande än tidigare och kan inte anses strida mot legalitetsprincipens obestämdhetsförbud.

Viss otydlighet i insiderlagstiftningen kvarstår dock, exempelvis går det att ifrågasätta om tillräcklig vägledning ges avseende väsentlighetsrequisitet. Det kan också uppmärksammas att det enligt MAD endast finns ett uttryckligt uppsåtskrav för sekundära insiders men att regeringen tolkat det som att uppsåtskravet trots detta även ska gälla för primära insiders. Den här uppdelningen görs dock inte i LSVM och den otydlighet som kan anses föreligga i MAD på denna punkt påverkar således inte den svenska lagen. Samtidigt accepteras obestämdhet hos straffrättsliga bestämmelser i viss utsträckning och viss vaghet är nödvändig då den medför en rättssäker delegering från lagstiftaren till andra nivåer i rättsbildningen. I förarbetena till den senaste reformen anfördes det att avseende marknadsmissbruk är spridningen stor för gärningens "inre" karaktärsdrag vilket medför att det är nödvändigt att straffbestämmelserna är förhållandevis vaga för att kriminaliseringen ska bli någorlunda effektiv.

Fördelarna med en obestämd lagstiftning är att den blir mer flexibel och överskådlig. I förarbetena till IL ifrågasattes lämpligheten i att detaljreglera insiderhandel och en mer generell formulering förespråkades då en sådan reglering ansågs bättre lämpad för anpassning till nya situationer. Att en detaljerad reglering blir svårare att anpassa efter nya situationer får anses vara en nackdel särskilt på värdepappersmarknaden som karaktäriseras av hög förändringstakt. Det måste således ske en avvägning mellan en

obestämd men flexibel och överskådlig lagstiftning samt en detaljerad och utförlig men mindre flexibel lagstiftning. Den avvägning som har gjorts vid den senaste reformen, med ovanstående förtydliganden och förhållandevis detaljrika utformning, får anses vara att föredra när det gäller insiderlagstiftningen då insiderhandel utgör en komplex företeelse. Min förhoppning är att utformningen kan underlätta för rättstillämparen och även öka förutsebarheten för den enskilde.

Obestämdheten hos straffrättslig lagstiftning kan också ta sig uttryck i att allmänna hänvisningar görs till EU-rättsliga bestämmelser vilket i vissa fall starkt kan ifrågasättas ur legalitetshänseende. Avseende MmD har Lycke påpekat att genom att det i kommissionens genomförandeåtgärder och i Esmas rekommendation fanns definitioner av viktiga begrepp samt beskrivningar av vad som utgör och inte utgör marknadsmissbruk skapades ett svåröverskådligt regelpaket. Detta ansågs fungera särskilt dåligt med hänsyn till straffrättens krav på förutsebarhet och bestämdhet. Avseende MAR och MAD ställde Lycke sig frågande till om det faktum att förbud och definitioner i sin helhet enbart finns tillgängliga i EU-rättsakter verkligen kan ses som en förbättring. Landelius och Lycke har påpekat att baksidan med att regleringen finns i en förordning är att nationella tolkningar och praxis kommer att förlora i betydelse.

Det finns fog för att framföra denna kritik. I LSVM hänvisas det till MAR i olika avseenden, exempelvis när det gäller definitionen av insiderinformation. Detta får anses minska överskådligheten och kan i viss utsträckning också anses påverka förutsebarheten negativt. Om lagstiftningen är utformad på så sätt att den enskilde inte kan bedöma vad som är straffbart måste den ifrågasättas ur rättssäkerhetshänseende. Samtidigt kan det konstateras att reglering på EU-nivå inte är något som är specifikt för marknadsmissbruksområdet utan sådan reglering ökar även inom andra rättsområden. I detta fall är det dock straffrättsliga bestämmelser som påverkas av EU-regleringen och därför måste särskilda krav kunna ställas. LSVM:s hänvisningar till MAR får dock inte anses vara så omfattande att de innebär att avkall görs på rättssäkerheten i sådan utsträckning att det kan anses strida mot legalitetsprincipens obestämdhetsförbud. Dessutom har, som tidigare nämnts, förtydliganden från 2003 års genomförandedirektiv lyfts in i MAR avseende definitionen av insiderinformation. Som också har påpekats finns det fördelar med den harmoniseringen som MAR innebär med anledning av värdepappersmarknadens internationella karaktär. Av samma anledning får det anses vara positivt med en straffrättslig tillnärmning på området.

## **6.4.2 Det administrativa sanktionssystemets förenlighet med rättssäkerhetskrav**

I förarbetena till MmL diskuterades ett administrativt sanktionssystemets förenlighet med dels rätten till en rättvis rättegång enligt artikel 6 i EKMR, dels dubbelprövningsförbudet. Vid införandet av MmD anförde många

medlemsstater att ordningen med både administrativa och straffrättsliga sanktioner skulle leda till att personer riskerade att träffas av dubbla sanktioner för samma sak. Det anfördes i förarbetena till MmL att eftersom insiderhandel skulle fortsätta medföra en bedömning av subjektiva rekvisit skulle införandet av ett administrativt sanktionssystem strida mot artikel 6 i EKMR.

Avseende rätten till en rättvis rättegång konstaterades det i förarbetena till den senaste reformen att de administrativa sanktioner som föreslogs skulle kunna anses utgöra straff enligt EKMR och att de därför ska omfattas av straffrättsliga rättssäkerhetsgarantier. Det anfördes dock att om sanktionsförelägganden skulle beslutas av domstol i syfte att uppfylla rättssäkerhetskrav skulle det sannolikt hindra effektivitetsvinster. Därför fastslogs det att Finansinspektionen skulle besluta om sådana sanktioner. Fråga uppstår då om en sådan ordning kan anses vara rättssäker. Den enskilde har inte möjlighet att överklaga ett beslut om sanktionsföreläggande. Dock kan den enskilde välja att inte godkänna föreläggandet. Finansinspektionen måste då väcka talan vid Stockholms tingsrätt och den enskilde får på så sätt till stånd en domstolsprövning av beslutet. Även om den enskilde godkänner föreläggandet har han eller hon möjlighet att få föreläggandet undanröjt på samma sätt som beträffande strafföreläggande.

Eftersom den enskilde således kan få sin sak prövad av domstol får sanktionsföreläggande anses vara förenligt med artikel 6 i EKMR. Ordningen får anses vara motiverad av att förfarandet blir snabbt och effektivt om den enskilde godkänner föreläggandet. Sjöbloms farhåga, att eftersom det måste gå att överklaga administrativa beslut kommer problematiken bara förflyttas till förvaltningsdomstolarna, blir således inte aktuell genom den lösning som har valts. Den omständighet som i förarbetena till MmL medförde att ett administrativt sanktionssystem ansågs strida mot artikel 6 i EKMR, nämligen att prövningen skulle avse subjektiva rekvisit, är inte förhanden eftersom administrativa sanktioner har konstruerats utifrån strikt ansvar eller oaktsamhet. Ansvar kan endast aktualiseras vid vårdslöst insiderförfarande och vid insiderförseelse, d.v.s. vid ringa eller oaktsamma gärningar.

När det gäller dubbelprövningsförbudet konstaterades det i förarbetena till den senaste reformen att de administrativa sanktionerna var straffrättsliga till sin natur och att de utgör en anklagelse för brott. Av den anledningen ska det endast bli aktuellt med antingen en administrativ eller en straffrättslig sanktion i ett enda förfarande. Åklagare kan yrka på en administrativ sanktion men det yrkandet är underordnat ett yrkande om ansvar för brott. Ordningen får anses uppfylla rättssäkerhetskravet enligt dubbelprövningsförbudet eftersom ordningen innebär just att det inte kommer vara möjligt att dubbla sanktioner utdöms för samma otillåtna beteende.

Sammantaget kan det konstateras att även om insiderlagstiftningen efter den senaste reformen kan anses vara obestämd i vissa avseenden kan den inte anses vara rättsosäker. Det går även att argumentera, i likhet med Frii, att det negativa en eventuellt obestämd straffbestämmelse medför för rättssäkerheten kan vägas upp av de ekonomiska vinster som uppkommer genom att allmänhetens förtroende för marknaden kan upprätthållas. Precis som Frii anförde är det inget alternativ att inte kriminalisera insiderhandel. Detta får dock inte ske på bekostnad av rättssäkerheten men i förevarande fall får den avvägning som har gjorts, mot bakgrund av vad som ovan anförts, anses vara välavvägd.

# Käll- och litteraturförteckning

## Källor

### Offentligt tryck

#### **Kommittédirektiv**

Dir. 2012:108 *Bekämpning av marknadsmissbruk*

#### **Departementsserien**

Ds 2000:4 *Ny insiderlagstiftning, m.m.*

#### **Statens offentliga utredningar**

SOU 1970:38 *Förtrolig företagsinformation och börshandel – Åtgärder till förebyggande av missbruk*

SOU 1984:2 *Värdepappersmarknaden*

SOU 1989:72 *Värdepappersmarknaden i framtiden – Del 1*

SOU 1989:72 *Värdepappersmarknaden i framtiden – Del 2*

SOU 2004:69 *Marknadsmissbruk*

SOU 2014:46 *Marknadsmissbruk II*

#### **Propositioner**

Prop. 1971:130 *Kungl. Maj:ts proposition med förslag till lag om registrering av aktieinnehav; given Stockholms slott den 8 oktober 1971*

Prop. 1984/85:157 *med förslag till lag om värdepappersmarknaden; beslutad den 21 mars 1985*

Prop. 1986/87:141 *om ändringar i lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden*

Prop. 1990/91:42 *om insiderhandel*

Prop. 1995/96:215 *Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor*

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

Prop. 2004/05:142 *Marknadsmissbruk*

Prop. 2015/16:120 *Tillsyn över att EU:s marknadsmissbruksförordning följs*

Prop. 2016/17:22 *Effektiv bekämpning av marknadsmissbruk*

### **Skrivelser**

Finansinspektionens skrivelse: *Om marknadsmissbruk och anmälningsskyldighet* (Dnr Fi2007/1909), 2007; citeras dnr Fi2007/1909

### **Myndighetsrapporter**

Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten: *Översyn av insiderlagstiftningen* (Rapport Fi 1999:2477), 1999; citeras Fi 1999:2477

Knuts, Mårten: *Utvärdering av det svenska insiderhandelsförbudet*, (Finansmarknadskommitténs rapport 9), 2011; citeras Knuts 2011

## **Litteratur**

### **Böcker**

Afrell, Lars, Klahr, Håkan och Samuelsson, Per: *Lärobok i kapitalmarknadsrätt*, 2. uppl., Stockholm 1998; citeras Afrell et al. 1998

Asp, Petter och Ulväng, Magnus: *Straffrätt: en kortfattad översikt*, 1. uppl., Uppsala 2014; citeras Asp och Ulväng 2014

Asp, Petter, Ulväng, Magnus och Jareborg, Nils: *Kriminalrättens grunder*, 2. omarb. uppl., Uppsala 2013; citeras Asp et al. 2013

Beckman, Mats et al.: *Sparande, kapitalförvaltning och finansiella instrument: [licensieringstest för värdepappersmarknaden, delområde 1-2]*, 6. uppl., Stockholm 2013; citeras Beckman et al. 2013

Bengtsson, Jan: *Insiderhandboken*, Stockholm 2001; citeras Bengtsson 2001

Eklund, Karin och Stattin, Daniel: *Kapitalmarknadsrätt*, 1. uppl., Uppsala 2015; citeras Eklund och Stattin 2015

Elofsson, Sigurd, Engstedt, Robert, Falck, Mattias och Ljung, Fredrik: *Insiderinformation: hantering och kontroll*, 1. uppl., Stockholm 2013; citeras Elofsson et al. 2013

Frii, Jonas: *Kriminaliseringen av insiderhandel*, Lund 1998; citeras Frii 1998

Jansson, Per-Ola: *Regelbildning på värdepappersmarknaden: ett samspel mellan dynamik och stabilitet*, Stockholm 1995; citeras Jansson 1995

Korling, Fredric och Zamboni, Mauro (red.): *Juridisk metodlära*, 1. uppl., Lund 2013; citeras Korling och Zamboni 2013

Kågerman, Pontus, Lohmander, Cecilia och De Ridder, Adri: *Etik, regler och värdering på kapitalmarknaden*, Stockholm 2008; citeras Kågerman et al. 2008

Löfmarck, Madeleine: *Insiderbrott och svindleri: en studie av straffrättslig reglering till skydd för värdepappershandeln i USA och Sverige*, Stockholm 1988; citeras Löfmarck 1988

Mattson, Lars G.: *Insiderbrott och andra informationsbrott*, Stockholm 1992; citeras Mattson 1992

Rundfelt, Rolf: *Insiders affärer: om bruk och missbruk av information om börsbolag*, 1. uppl., Stockholm 1989; citeras Rundfelt 1989

Samuelsson, Per, Afrell, Lars, Cavallin, Samuel och Sjöblom, Nils: *Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet: en kommentar*, Stockholm 2005; citeras Samuelsson et al. 2005

Sandeberg, Catarina af: *Marknadsmissbruk: insiderbrott och kursmanipulation*, Uppsala 2002; citeras Sandeberg 2002a

Sandström, Torsten: *Svensk aktiebolagsrätt*, 5. uppl., Stockholm 2015; citeras Sandström 2015

Sevenius, Robert och Örtengren, Torsten (red.): *Börsrätt*, 3. uppl., Lund 2012; citeras Sevenius och Örtengren 2012

Wallin-Norman, Karin: *Finansiella instrument: lärobok*, Stockholm 2011; citeras Wallin-Norman 2011

Wennberg, Suzanne: *Introduktion till straffrätten*, 10. rev. uppl., Stockholm 2014; citeras Wennberg 2014

### **Artiklar**

Landelius, Gustav och Lycke, Johan: ”Nya föreslagna EU-regler om marknadsmissbruk”. I: *Ny Juridik* nr 3 2012; citeras Landelius och Lycke 2012

Lycke, Johan: ”Marknadsmissbruk på svenska v. EU:s rättsakter”. I: *Aktie, aktiebolag, aktiemarknad: en vänbok till Johan Munck* (red.: Marianne Lundius, Ragnar Boman och Rolf Skog), Stockholm 2013; citeras Lycke 2013

Samuelsson, Per: ”Nya regler om marknadsmissbruk”. I: *JT* nr 2003/04; citeras Samuelsson 2003/04

Sandeberg, Catarina af: ”Marknadsmissbruk – insiderbrott och kursmanipulation?”. I: *Ny Juridik* nr 3 2002; citeras Sandeberg 2002b

Sandeberg, Catarina af: ”Strikt ansvar vid insiderbrott – administrativa sanktioner för effektivare brottsbekämpning”. I: JT nr 4 2002/03; citeras Sandeberg 2002/03

Seyhun, H. Nejrat: ”The Effectiveness of the Insider-Trading Sanctions”. I: The Journal of Law & Economics, Vol. 35 nr 1 1992; citeras Seyhun 1992

Sjöblom, Nils: ”Insiderbrott – några anteckningar i anslutning till senare års praxis”. I: SvJT 2012; citeras Sjöblom 2012

Stattin, Daniel: ”Något om begreppet insiderinformation”. I: JT nr 3 2008/09; citeras Stattin 2008/09

Thorstensson, Michael: ”Den svenska insiderregleringen ur en finansiell synvinkel”. I: JT nr 3 2000/01; citeras Thorstensson 2000/01

Träskman, Per Ole: ”Hur gick det sedan med bekämpningen av ekonomiska brott? Erfarenheter från Sverige”. I: Afmælisrit Jónatans Þórmundssonar, Reykjavik 2007; citeras Träskman 2007

### **Elektroniska källor**

Bergin, Erik: ”Grova ekobrott ökar kraftigt: ’Inga offerlösa brott’”. I: Svenska Dagbladet, 2017-01-05, <https://www.svd.se/grova-ekobrott-okar-kraftigt-inga-offerlosa-brott>, hämtad 2017-05-09; citeras Bergin 2017-01-05

Sundqvist, Frida: ”Kampen mot insiderbrott”. I: Svenska Dagbladet, 2017-04-06, <https://www.svd.se/om/kampen-mot-insiderbrott>, hämtad 2017-05-09; citeras Sundqvist 2017-04-06

Statistik marknadsmissbruk, Finansinspektionens hemsida, <http://www.fi.se/sv/publicerat/statistik/marknadsmissbruk/>, hämtad: 2017-05-09; citeras Statistik marknadsmissbruk, Finansinspektionens hemsida 2017-05-09



# Rättsfallsförteckning

## **Högsta domstolen**

NJA 2008 s. 292

NJA 2013 s. 7

## **Hovrätterna**

Svea hovrätt, dom 2010-06-01, mål nr B 4911-09

Hovrätten för Västra Sverige, dom 2014-05-14, mål nr B 3259-12

Göta hovrätt, dom 2014-06-13, mål nr B 2852-13

Svea hovrätt, dom 2014-11-06, mål nr B 10277-13

Svea hovrätt, dom 2017-03-22, mål nr B 1920-16

## **EU-domstolen**

Mål C-19/11 Markus Gelzl mot Daimler AG

Mål C-45/08 Spector Photo Group NV m.fl.