



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Lovisa Sidén

Olagligt eller bara dåliga affärer?

En bevisrättslig studie om överprissättning som förtäckt
ekonomisk brottslighet på kapitalmarknaden

JURM02 Examensarbete

Examensarbete på juristprogrammet
30 högskolepoäng

Handledare: Professor Christian Dahlman

Termin för examen: Period 2 VT–2020

Innehållsförteckning

Summary	4
Sammanfattning	6
Förord	8
Förkortningar	9
1 Inledning	10
1.1 Bakgrund.....	10
1.2 Syfte och frågeställning.....	14
1.3 Avgränsning	15
1.4 Forskningsläge.....	16
1.5 Metod och material	16
1.6 Etiska överväganden	18
1.7 Disposition	19
2 Målet Svensk Fondservice	20
2.1 Bakgrund.....	20
2.2 Åtalet trolöshet mot huvudman	21
2.3 Åtalet tagande och givande av muta	22
3 Målet Optimus Fonder	25
3.1 Bakgrund.....	25
3.2 Åtalet trolöshet mot huvudman	26
3.3 Åtalet tagande och givande av muta	27
4 Kapitalmarknaden	29
4.1 Inledning	29
4.2 Kapitalmarknaden utifrån mikroekonomiska antaganden.....	30
4.2.1 Rationalitet och vinstmaximering	30
4.2.2 Marknaden är perfekt och effektiv	30
4.2.3 Avsaknad av marknadsmisslyckanden.....	32
4.2.4 Reservationspris och transaktionskostnader.....	32
4.3 Värdering och prissättning av aktier och aktiebolag.....	33
4.3.1 Avkastning och risk.....	34
4.3.2 Förhållandet mellan värdering och prissättning	34
4.3.3 Den subjektiva värderingen.....	36
4.3.4 Värderingsskillnader mellan noterade och onoterade bolag	37
5 Process- och bevisrättsliga utgångspunkter	38
5.1 Inledning	38
5.2 Fri bevisföring och fri bevisvärdering	38
5.3 Bevisbörda och beviskrav	40
5.4 Jura novit curia, erfarenhetsatser och notoriska fakta	42
5.5 Sakfrågor och rättsfrågor	44

5.5.1	Sakfrågor	45
5.5.2	Rättsfrågor	46
5.5.3	Distinktionen mellan sakfrågor och rättsfrågor.....	47
6	Trolöshet mot huvudman.....	50
6.1	<i>Inledning</i>	50
6.2	<i>Förtroendeställning</i>	51
6.3	<i>Missbruk av förtroendeställning</i>	53
6.4	<i>Skaderekvisitet</i>	55
7	Tagande och givande av muta	58
7.1	<i>Inledning</i>	58
7.2	<i>Den svenska mutbrottslagstiftning</i>	59
7.2.1	Personkretsen.....	60
7.2.2	Muttransaktionen.....	61
7.2.3	Otillbörlig förmån.....	62
8	Analys och slutsats	64
8.1	<i>Inledning</i>	64
8.2	<i>Köp av värdepapper till överpris</i>	64
8.3	<i>Frågan om ett arvodes skälighet</i>	77
8.4	<i>Slutsats och avslutande reflektioner</i>	82
	Käll- och litteraturförteckning.....	87
	Rättsfallsförteckning.....	94

Summary

The capital market attracts many investors due to its historically high return on invested capital. For those who lack the knowledge to judge which investment is likely to yield a high profit, these assessments can be delegated to an experienced asset manager. What constitutes a good investment is often a matter of subjective interpretation of the value of the asset in question. It is therefore up to the asset manager to determine the quality of potential investments.

The Swedish people has had the option of investing part of their state funded pension at a fund market provided by the Swedish Pensions Agency going back around 20 years. The fund market consists of selected private fund companies tasked with managing the invested pensions. In the Spring of 2020, the verdict was passed on two high-profile cases addressing the grey area between incompetent investments and fraudulent investments concerning the management of other people's capital. Allegedly, representatives of two fund companies, Svensk Fondservice and Optimus Fonder, had deliberately bought overpriced securities as well as overpaid the brokerage.

The purpose of the essay is to analyse the evaluation of evidence in these two relevant cases. More specifically, I intend to analyse which factors were given the most weight in the assessment. The essay also deals with how the court should proceed in the evaluation of evidence to determine when an asset has been overpaid, and what constitutes an unreasonable management fee. In summary, I conclude that the determining factor in the cases has been how well the prosecutor has been able to judge what circumstances in the cases require substantial evidence. I also conclude that the court should carry out a methodical and systematic evaluation of evidence where they first examine what the market price of the asset was at the time of purchase. The court should then examine whether there are circumstances in the individual case that can explain the premium. Finally, an overall assessment must be made

based on the requisites in the criminal provision invoked by the prosecutor. It is also stated that it is of paramount importance that the court does not consider circumstances that occurred after the purchase in the assessment, such as changes in market value and return on invested capital.

Sammanfattning

Kapitalmarknaden lockar många investerare då marknaden historiskt sett lämnat hög avkastning på investerat kapital. För dem som saknar kunskap att bedöma vilken investering som troligtvis kommer ge hög avkastning, finns möjligheten att uppdra åt en kapitalförvaltare att göra dessa bedömningar. Vad som är en bra investering är dock många gånger en subjektiv uppfattning. Således är det upp till kapitalförvaltaren att bedöma vilken investering som troligtvis kan bli den mest gynnsamma.

Sedan cirka 20 år tillbaka är det möjligt att investera en del av den allmänna pensionen i fonder via ett fondtorget hos Pensionsmyndigheten. Fondtorget består av privata fondbolag med uppdrag att förvalta pensionsmedel. Under våren 2020 meddelades dom i två uppmärksammade mål, som berörde frågan om var den straffbara gränsen går för hur dåliga affärer en förvaltare får göra på bekostnad av huvudmannens förmögenhet? I målen påstod åklagaren att företrädare för två fondbolag verksamma på fondtorget, Svensk Fondservice och Optimus Fonder, medvetet köpt värdepapper till överpris, samt medvetet betalat ett för högt arvode.

Syftet med uppsatsen är att analysera bevisvärderingen i de nu aktuella rättsfallen. Mer specifikt avser jag undersöka vilka faktorer som fått avgörande betydelse vid bedömningen om den straffbara gränsen passerats. Uppsatsen undersöker även hur domstolen bör gå tillväga i bevisvärderingen för att fastställa vad som är ett överpris respektive oskäligt arvode. Sammanfattningsvis konstateras att det som fått avgörande betydelse är hur väl åklagaren kunnat bedöma vilka omständigheter i målet som kräver bevisning. Likaså konstateras att domstolen bör genomföra en metodisk och systematisk bevisvärdering där den först undersöker vad marknadspris var vid det aktuella köptillfället. Därefter bör domstolen undersöka om det finns omständigheter i det enskilda fallet som kan förklara överpriset. Slutligen bör det göras en sammantagen bedömning utifrån rekvisiten i den rättsregel som åberopats av åklagaren. Likaså konstateras att domstolen inte ska ta hänsyn

till omständigheter som skett *efter* köpet, som förändringar i marknadsvärde och avkastning på investerat kapital.

Förord

Sommaren och våren 2020 blev för mig liksom för många andra annorlunda på grund av den pågående coronapandemin. Situationen förde med sig att mitt examensarbete kom att tidigareläggas. Samtidigt innebar det faktum att jag påbörjade mitt examensarbete under våren 2020 att det öppnades en möjlighet för att bli den första att på högre nivå studera och analysera bevisvärderingen i de två uppmärksammade rättsfallen Allra-målet och Falcon Funds-målet. Målen är komplexa, både på juridisk och ekonomisk nivå varför jag haft användning av mina tidigare studier inom företagsekonomi. Att jag nu kommit i mål beror inte enbart på många timmars arbete, utan också på att jag fått värdefulla synpunkter på mitt arbete.

Jag vill därför rikta ett stort tack till min handledare professor Christian Dahlman som på ett engagerat sätt kommenterat mitt arbete och gett mig nya idéer om innehållet. Jag vill också tacka min far, Per Gunnar Sidén som genom sin erfarenhet som analytiker på kapitalmarknaden bidragit med värdefull sakkunskap. Slutligen vill jag också tacka Juridiska fakulteten vid Lunds Universitet som genom kursen *Utvidgad juridisk introduktionskurs* gav mig möjligheten att förverkliga drömmen att bli jurist.

Stockholm den 6 augusti 2020,

Lovisa Sidén

Förkortningar

BrB	Brottsbalken
EKMR	Europeiska konventionen angående skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna
HD	Högsta domstolen
JK	Justitiekanslern
JT	Juridisk tidskrift
NJA	Nytt juridiskt arkiv, avdelning I
NJA II	Nytt juridiskt arkiv, avdelning II
PPM	Premiepensionsmyndigheten
Prop	Proposition
RB	Rättegångsbalken
RUBICON	Ekobrottsmyndighetens rapport. Rutiner, brottsutredningar i konkurs.
RÅSOP	Riksåklagarens specialoperation
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk juristtidning

1 Inledning

1.1 Bakgrund

De senaste 20 åren har svenska domstolar hanterat ett flertal mål om ekonomisk brottslighet med kopplingar till kapitalmarknaden. De mest kända är förmodligen Trustorhärvan och HQ-affären.¹ Enligt Ekobrottsmyndigheten skiljer sig ekonomisk brottslighet från traditionell brottslighet i flera avseenden. Till skillnad från traditionell brottslighet står det vid ekonomiska brott oftast klart vem som är gärningsmannen. Den avgörande frågan är snarare om gärningen verkligen utgör ett brott. Ekonomiska brott är nämligen ofta beroende av civilrättsliga regler. Det finns därmed ett legalt men etiskt tveksamt sätt att använda samma regelsystem, vilket personer kan missbruka. Således måste domstolen kunna skilja mellan det *icke straffrättsligt otillåtna* baserat på de civilrättsliga reglerna, från det *straffrättsligt otillåtna*. Detta kan bli komplext och mycket svårt att bedöma eftersom det kan finnas ett antal alternativa förklaringar till ett beteende som är lagligt.² En handling som ligger på gränsen mellan straffrättsligt lagligt och olagligt är när en person genomför affärer till överpris. Det är naturligtvis inte olagligt när det är en själv som betalar ett överpris³, men när inträder det straffrättsliga ansvaret när handel till överpris görs för någon annans räkning?

Under cirka 20 års tid har premiepensionssystemet (PPM-systemet), varit en del av det allmänna pensionssystemet. Syftet med införandet var att möjliggöra ökad valfrihet av placering av det egna pensionskapitalet. Tanken var att även bidra till en ökad avkastning på kapitalet och att främja en ökad

¹ Nationalencyklopedin, *Mats Qviberg*.

<http://www.ne.se.ludwig.lub.lu.se/uppslagsverk/encyklopedi/lång/mats-qviberg> (hämtad 2020-08-26); Kennedy, Marie. *Trustorhärvan – ett av de största ekobrotten*, Göteborgs-posten <https://www.gp.se/ekonomi/trustorhärvan-ett-av-de-största-ekobrotten-1.12032682> (hämtad 2020-08-26).

² Ekobrottsmyndighetens rapport RUBICON (2011) s. 11.

³ Emellertid kan ett avtal ogiltighetsförklaras om det finns ett uppenbart missförhållande mellan förmänen för motparten och det vederlag som utbetalats eller utlovats av den andra, se 31 § Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område.

riskspridning i det allmänna pensionssparandet.⁴ Även om pensionskapitalet under sparandets tiden kan möta såväl nedgångar som uppgångar, anses spararna ändå tillförsäkras en trygghet genom att systemet är tänkt att ge pensioner som är förutsägbara och stabila. När dagens pensionssystem utvecklades konstaterades att förvaltning på kapitalmarknaden alltid är förenat med risker. En hög risk kan ge möjlighet till hög avkastning, men kan också lätt vändas till en förlust. Risknivån är således alltid en fråga om att göra en avvägning mellan den högsta möjliga avkastningen och den rimligaste tryggheten för pensionspararna.⁵

Vintern 2016 uppmärksammades att vissa fondförvaltare agerat oetiskt på Pensionsmyndighetens fondtorg, det vill säga den plats där fondbolag som fått erforderligt tillstånd erbjuder att förvalta pensioner genom investeringar i aktier och andra värdepapper. Fondförvaltarens agerande riskerade att leda till mycket allvarliga konsekvenser för såväl berörda pensionsparare som för myndigheten.⁶ Myndigheten valde bland annat att säga upp samarbetsavtalet med flera fondförvaltare.

I två fall valde myndigheten att även polisanmäla fondförvaltare som de ansåg agerat brottsligt. Misstankarna ledde till att företrädarna för två av de bolag som tillhandahöll och förvaltade premiepensionsfonder åtalades hösten 2019 för grov ekonomisk brottslighet. Åtalen grundade sig på att fondbolagen Svensk Fondservice (numera benämnd som Allra) och Optimus Fonder (som i dag heter Falcon Funds), medvetet gjort dåliga affärer på pensionspararnas bekostnad vilket lett till att värdet på pensionskapitalet kraftigt minskade, i förhållande till marknaden i övrigt.⁷ Målen fick stor massmedial uppmärksamhet och en debatt blossade upp om hur man som kapitalförvaltare får agera när man förvaltar någon annans förmögenhet.⁸

⁴ SOU 2019:44 s. 174.

⁵ Ibid. s. 23.

⁶ Ibid. s. 179.

⁷ Stockholms tingsrätt B 12440–17 dom 2020-01-31; Stockholms tingsrätt B 9735–17 dom 2020-04-17.

⁸ Öjemar, Fredrik, Stefan Löfven: "En skandal", Dagens industri, <https://www.di.se/nyheter/stefan-lofven-en-skandal/> (hämtad 2020-08-05); Såthe, Johan,

Företrädare för fondbolaget *Svensk Fondservice* påstods investerat i noterade warrant⁹ till ett kraftigt överpris. Emellertid var överpriset inte relaterat till warranterna i sig utan till det arvode¹⁰ som bolaget betalat till mellanhanden Oak Capital som förmedlade köpet. Åklagaren menade att Svensk Fondservice och Oak Capital gjort upp i förväg att ett icke marknadsmässigt arvodeskulle betalas. I gengäld skulle en av Oak Capitals ägare Firstmile köpa aktier i företrädarnas privata aktiebolag till överpris. På så vis kom samtliga inblandade göra en vinst på upplägget. Företrädarna åtalades för dels trolöshet mot huvudman, dels tagande och givande av muta. När domen kom i slutet av januari 2020 friades emellertid samtliga åtalade.

I domskälen framstår det som att åtalet ogillats i huvudsak på grunden att åklagaren inte bevisat att gärningarna var olagliga. Det tycks som åklagaren inte fört någon bevisning vad gäller frågan om Oak Capitals arvode var skäligt. Utifrån hur domskälen är skrivna framstår det som att åklagaren menade att skälighetsbedömningen var en s.k. rättsfråga,¹¹ vilket inte kräver bevisning. Likaså ansåg tingsrätten att åklagaren inte bevisat att Firstmile verkligen köpt aktier till överpris. Mot bakgrund av att Firstmile förväntade sig en mycket högre framtida tillväxt än marknaden i övrigt, ansåg tingsrätten att det haft fog för priset det betalade.

Åtalades Allra av allmänpreventiva skäl?, Realtid, <https://www.realtid.se/kronika/atalades-allra-av-allmanpreventiva-skal> (hämtad 2020-08-05); Ståthe, Johan, Även Shekarabi måste respektera Allra-domen, Realtid, <https://www.realtid.se/kronika/aven-shekarabi-maste-respektera-allra-domen> (hämtad 2020-08-05); Mothander, Jesper. Henrik Didner förfärad över PPM-skandalerna, Dagens industri <https://www.di.se/nyheter/henrik-didner-forfarad-over-ppm-skandalerna/> (hämtad 2020-08-05); Bolander, Hans. Skandalen sätter fingret på bristerna, Dagens Industri. <https://www.di.se/nyheter/hans-bolander-skandalen-satter-fingret-pa-bristerna/> (hämtad 2020-08-05).

⁹ Se De Ridder (2003) s. 267, "Warrant är en finansiell tillgång som ger innehavaren rätten, men inte skyldigheten att köpa aktier i det emitterade bolaget till förutbestämt pris; kallas också för långa optioner."

¹⁰ Inom finansbranschen benämns ett sådant arvode ibland som "courtage". Courtage [...] provision till fondkommissionär eller mäklare vid köp eller försäljning av bl.a. värdepapper för annans räkning. Se Nationalencyklopedin, *courtage*. <https://www.ne.se.ludwig.lub.lu.se/uppslagsverk/encyklopedi/lang/courtage> (hämtad 2020-08-26).

¹¹ Nationalencyklopedin definierar en rättsfråga som [...] *ett problem som avser den rent rättsliga bedömningen av ett fall. Rättsfråga ställs därvid i motsättning till sakfråga, som avser spörsmålet om vilka faktiska förhållanden som inträffat eller är för handen.* Nationalencyklopedin, rättsfråga.

<http://www.ne.se.ludwig.lub.lu.se/uppslagsverk/encyklopedi/lang/rattsfraga> (hämtad 2020-08-27).

I april 2020 dömdes företrädare för fondbolaget *Optimus Fonder*. Domen är intressant eftersom det påstådda brottsupplägget har flera likheter med målet Svensk Fondservice. Som i målet Svensk Fondservice åtalades flera personer för bland annat trolöshet mot huvudman samt tagande och givande av muta. Åklagaren menade att den verkställande direktören tillika fondförvaltare i Optimus Fonder medvetet köpt s.k. MBS:er till överpris till fonden Optimus High Yield.¹² Affären gjordes med bolaget ABS, vilket också var indirekt ägare av Optimus Fonder genom bolaget ABSIG. I gengäld fick den verkställande direktören ”provision” från ABS varvid han personligen gynnades av köpen. Enligt de åtalade utgjorde provisionen ett arvode som den verkställande direktören fick utöver sin ordinarie lön, vilket är ett normalt förfarande inom finansbranschen.

Tingsrätten ansåg att det saknades marknadsrörelser som kunde förklara att Optimus Fonder köpt MBS:er till ett mycket högre pris än vad bolaget ABS gjort bara några dagar tidigare. Priserna låg dessutom inte i närheten av värderingar som gjorts av andra aktörer som Bloomberg och JP Morgan. Således hade den verkställande direktören medvetet gjort dåliga affärer på bekostnad av fondens totala värde, varför han dömdes för trolöshet mot huvudman. Vad gäller åtalet tagande och givande av muta ansåg tingsrätten att de åtalade inte lämnat samstämmiga uppgifter om vad provisionen avsåg och hur den beräknas. Mejl och excel-ark tydde också på att provisionen i själva verket baserades på Optimus Fonders köp av MBS:er. En ytterligare försvårande omständighet var att styrelsen var helt ovetande om att deras verkställande direktör fick provision av ABS. Mot bakgrund av att bevisningen pekade på att provisionen var beroende av köpen från ABS ansåg tingsrätten att provisionen utgjorde en muta.

Det kan konstateras att de ovan nämnda målen kretsar kring två juridiska frågeställningar. Den första frågeställningen handlar om hur rätten ska komma fram till om köp av värdepapper gjorts till överpris. Bevisningen i

¹² MBS (Residential Mortgage Backed Securities) är ett värdepappersinstrument som består av fodringar i form av underliggande bostadsobligationer. Se mer under kapitel 3.1.

denna del kretsar kring hur värdering och prissättning av dessa värdepapper görs på kapitalmarknaden. Den andra frågeställningen handlar om ett påstående om ett osedvanligt högt arvode kräver bevisning, eller om detta är en rättslig fråga vilket domstolen har att bedöma. Enligt min mening är målen intressanta då bevisvärderingen träder in på ett område som normalt sett inte blir föremål för prövning i domstol nämligen den straffrättsliga gränsen för vilka affärsmetoder som får användas vid förvaltning av värdepapper för annans räkning. Vilka handlingar räknas som olagliga och vilka räknas som i första hand bara etiskt tveksamma affärsmetoder? Hur ska domstolen gå tillväga i sin bevisvärdering för att avgöra vad som är ett överpris på ett värdepapper?

1.2 Syfte och frågeställning

Målet Svensk Fondservice och målet Optimus Fonder representerar en ny typ av misstänkt brottslighet i Sverige, nämligen överprissättning som förtäckt ekonomisk brottslighet. Det ställer åklagare och domstolar inför nya utmaningar vilket kan leda till att mål med till synes liknande förutsättningar utmynnar i olika domslut. Uppsatsen består av tre syften. Det *första* syftet är att studera hur bevisvärderingen i de nu aktuella målen genomfördes för att fastställa vad som utgör ett överpris samt oskäligt arvode vid handel med värdepapper. Det *andra* syftet är att undersöka vilka faktorer som fått avgörande betydelse vid denna bedömning. *Sista* syftet är att ta ställning till hur bevisvärderingen bör utformas för att besvara frågan om köp av värdepapper gjorts till överpris, samt om ett kommissionsarvode är oskäligt. Likaså kommer jag diskutera överprissättning som förtäckt ekonomisk brottslighet.

Syftena mynnar ut i fyra huvudsakliga frågeställningar:

- I. *Vilka omständigheter kan få bevisrättslig betydelse vid bedömningen om köp av onoterade och noterade värdepapper gjorts till överpris?*
- II. *Hur skulle en modell för bevisvärderingen kunna utformas för att kunna svara på frågan om köp av värdepapper gjorts till överpris?*
- III. *Utgör frågan om ett arvodes skälighet en sakfråga eller rättsfråga?*

IV. Hur bör domstolen gå tillväga för att fastställa vad som är ett skäligt arvode vid handel med noterade och onoterade värdepapper?

De frågeställningar som valts ut till denna uppsats har varit avgörande i de nu aktuella målen. Emellertid anser jag att frågorna är så pass generella att de likväl kan bli aktuella i andra mål avseende överprissättning som förtäckt ekonomisk brottslighet. Exempelvis kan andra brottsrubriceringar bli aktuella, såsom bedrägeri, när en person blir vilseledd med att investera i ett vad denne tror är ett värdefullt värdepapper, till ett mycket högre pris än det faktiska marknadspriset, (s.k. investeringsbedrägeri).¹³ På så vis är mina frågeställningar även principiellt viktiga.

1.3 Avgränsning

Syftet med denna uppsats är inte att komma fram till vad som är ett överpris eller för högt arvode, utan istället analysera vägen till hur man kommer fram till detta. Inom ramen för denna uppsats kommer jag koncentrera mig på överprissättning och oskäligt arvode som förtäckt ekonomisk brottslighet, i förhållande till brottsrubriceringarna trolöshet mot huvudman samt tagande och givande av muta. Även om samtliga rekvisit ska prövas vid bedömningen om den straffbara gränsen passerats, kommer jag i första hand behandla missbruksrekvisitet och skaderekvisitet i trolöshetsbrottet, samt otillbörlighetsrekvisitet i mutbrottet. Även om brottsrubriceringen i båda målen är grov trolöshet mot huvudman respektive grovt tagande och givande av muta, kommer jag inte fokusera på vilka faktorer som får betydelse vid bedömningen om vad som utgör ett grovt brott. Likaså kommer jag inte behandla de åtal som avsåg medhjälp till de nu aktuella brotten. Slutligen kommer jag begränsa mig till handel på den svenska kapitalmarknaden. Som nämnts i inledningen särskiljer sig ekonomiska brott från traditionell brottslighet på så vis att ekonomiska brott är generellt sett beroende av civilrättsliga regler. Visserligen utgör handel på kapitalmarknaden civilrättsliga avtal, men jag har ansett det som överflödigt att göra en

¹³ Se Polismyndigheten, *Investeringsbedrägeri - lagar och fakta*. <https://polisen.se/lagar-och-regler/lagar-och-fakta-om-brott/bedrageri/investeringsbedrageri/> (hämtad 2020-08-26).

omfattande framställning av de civilrättsliga regler och sanktioner som kan bli aktuella vid överprissättning, då det huvudsakliga syftet med uppsatsen är att studera hur domstolen i brottmål bör gå tillväga för att komma fram till om överprissättningen är straffrättsligt otillåten.

1.4 Forskningsläge

Handel på kapitalmarknaden är sällan uppe för prövning i domstol varför det saknas relevanta rättsfall. Under den period jag samlat in material har jag inte heller funnit någon tidigare forskning om överprissättning vid handel på kapitalmarknaden. Inte heller vad gäller överprissättning av arvode på kapitalmarknaden. Det finns däremot tidigare forskning vad gäller överprissättning och värdering av värdepapper inom det civilrättsliga området, men som tidigare anförts är detta inte relevant i den nu aktuella uppsatsen. Det material som jag i huvudsak baserar min uppsats på redovisas mer detaljerat under nästa kapitel.

1.5 Metod och material

Uppsatsen bygger på en rättsdogmatisk, rättsanalytisk och rättsekonomisk metod. Den klassiska rättsdogmatiska metoden syftar till att fastställa vad som utgör gällande rätt. Metoden använder ett begränsat antal källor nämligen lag, förarbeten, prejudikat och juridisk doktrin. Eftersom det finns en bestämd rättskällelära inom juridiken, anses materialet som används för att fastställa gällande rätt vara validerad.¹⁴ Då uppsatsen kretsar kring bevisvärdering är det således nödvändigt att fastställa vilka principer och regler som styr värderingen. Detta undersöks med hjälp av förarbeten, rättsfall och juridisk doktrin. För att kunna förstå när överprissättning utgör trolöshet mot huvudman alternativt mutbrott måste det undersökas vilka rekvisit som ska vara uppfyllda. Jag kan konstatera att det saknas omfattande forskning vad gäller trolöshetsbrottet varför avsnittet i huvudsak utgörs av förarbeten och Leijonhufvuds forskning. Avsnittet som behandlar brotten tagande och givande av muta utgörs också av förarbeten och doktrin med bland annat

¹⁴ Kleineman (2013) s. 21; Sandgren (2015) 43 f.

litteratur av Cars & Engstam Phalén. Inom den rättsdogmatiska metoden återfinns den mer specifika rättsanalytiska metoden. Till skillnad från den klassiska rättsdogmatiska metoden avser inte den rättsanalytiska metoden att enbart fastställa och undersöka gällande rätt. Den rättsanalytiska metoden ger möjlighet att analysera det som ingår i den ”inofficiella” rätten så som underrättsavgöranden.¹⁵ Min analys baseras på två underrättsavgöranden, vilket inte anses utgöra gällande rätt eller är prejudikatbildande. Således är det inte korrekt att påstå att jag använder mig av rättdogmatisk metod när jag undersöker bevisvärderingen i två underrättsavgöranden, utan den metod som används ligger närmare den rättsanalytiska metoden.

Då uppsatsen intresserar sig för handel med såväl noterade som onoterade värdepapper blir det relevant att förklara vad som styr marknadens aktörer. Av denna anledning träder uppsatsen in på det nationalekonomiska området. Inom det nationalekonomiska området återfinns mikroekonomin. Eftersom jag använder mig av mikroekonomiska teorier när jag analyserar marknaden, kan det sägas att min metod har en rättsekonomisk inriktning. Rättsekonomi handlar om att se världen från ett ekonomiskt perspektiv och tolka handlingar i ekonomiska termer. Den mikroekonomiska teorin som rättsekonomi grundar sig på analyserar hur ekonomins olika aktörer gör sina val. Inom teorin har särskilt prissättning en betydande roll eftersom den är helt avgörande för hur marknadens aktörer agerar.¹⁶ Som redan framgått av mina frågeställningar söker jag svar på frågan hur domstolens bevisvärdering bör genomföras när den ska avgöra vad som är ett överprissatt värdepapper samt oskäligt arvode. Detta görs genom att bygga bevisvärderingen på ett antal mikroekonomiska antaganden, så som att samtliga aktörer på kapitalmarknaden gör sina val utifrån hur de bäst maximerar framtida avkastning. I denna del används litteratur inom nationalekonomi, bland annat De Ridder som skrivit flera böcker inom finansiell ekonomi. Slutligen konstaterar jag att i fråga om värdering och prissättning närmar sig uppsatsen konventionella metoder inom

¹⁵ Sandgren (2015) s. 45 f.

¹⁶ Dahlman m.fl. (2005) s. 15 f.

företagsekonomi, men detta är så pass lite att det knappast kan sägas att en viss företagsekonomisk metod används.

Då all forskning kräver transparens vad gäller vilka värderingar som kan styra undersökningen, vill jag deklarerat att jag är positiv till systemet med en kapitalmarknad och ett pensionssystem som ger möjlighet att investera pensionsmedel på kapitalmarknaden. Kortfattat är min uppfattning att kapitalmarknaden främjar samhället genom att möjliggöra investeringar vilket leder till att företag kan växa och utvecklas. När människor får avkastning på investerat kapital ökar konsumtionen. Växande företag kräver också fler anställda vilket skapar arbetstillfällen. Fler människor i arbete och ökad konsumtion leder till ökade skatteintäkter, och ökade möjligheter för staten att stärka välfärdssamhället och det sociala skyddsnätet.

1.6 Etiska överväganden

Mot bakgrund av att målet Svensk Fondservice och Optimus Fonder ska i skrivande stund prövas i hovrätten, är jag väl medveten om att det finns vissa etiska aspekter att ta hänsyn till. Jag har valt att ändå behandla rättsfallen eftersom målen visar på de bevisrättsliga problem som kan uppkomma i praktiken när domstolen ska fastställa om överprissättning skett och om handlingen är belagd med straffansvar. Mig veterligen är dessa rättsfall även de första som prövats i domstol vad gäller frågan om överprissättning som förtäckt ekonomisk brottslighet på kapitalmarknaden. Jag har försökt förhålla mig så objektiv som möjligt till domarna. Det är värt att betona att syftet med denna uppsats inte är att komma fram till huruvida någon enskild person begått en brottslig handling. Av denna anledning är bolagsnamn och enskilda personer ointressanta för mig, men för att på ett enkelt sätt kunna förklara de nu aktuella rättsfallen har jag valt att namnge bolagsnamn, men inte namn på enskilda personer. Målen har dessutom fått stor massmedial uppmärksamhet varvid namnen på bolagen ett flertal gånger kommit till allmänhetens

kännedom. Stockholms tingsrätt har även valt att gå ut med bolagsnamnen i pressmeddelanden.¹⁷

1.7 Disposition

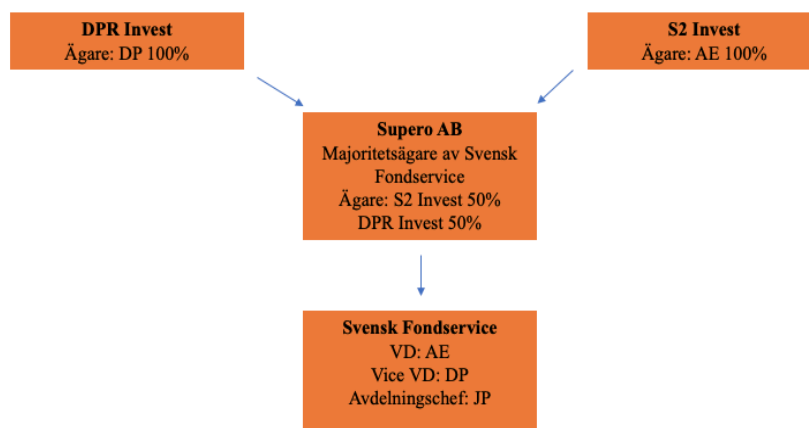
Uppsatsen är indelad i åtta kapitel. I kapitel *två* och *tre*, görs en djupare beskrivning av målen Svensk Fondservice och Optimus Fonder. Syftet med beskrivningen är i första hand att göra det möjligt för läsaren att förstå vilka handlingar som utgjorde de påstådda straffbara gärningarna. I kapitel *fyra* följer en redogörelse av grundläggande mikroekonomisk teori. Syftet med denna del är att dels ge en teoretisk bakgrund till hur marknadens aktörer generellt sett agerar, dels ge läsaren kunskap om vilka faktorer som påverkar värdering och prissättning av i synnerhet aktier och aktiebolag. I kapitel *fem* görs en genomgång av relevanta processrättsliga och bevisrättsliga bestämmelser inom svensk rätt. Det är viktigt att läsaren har kunskap om dessa bestämmelser för att kunna förstå varför det ena målet ledde till fällande dom, men inte det andra. Likaså bör läsaren ha kännedom om vilka regler som domstolen har att förhålla sig till. I kapitel *sex* undersöks vilka rekvisit som måste vara uppfyllda för att ett åtal om trolöshet mot huvudman ska gillas. Likaså undersöker jag i kapitel *sju* vilka rekvisit som måste vara uppfyllda för att ett åtal om tagande och givande av muta ska gillas. I det *avslutande* kapitlet analyserar jag tingsrättens bevisvärdering i de olika målen och drar några slutsatser om vilka faktorer som fått avgörande betydelse för utgången i målen. I analysen introduceras även ett förslag på en bevisvärderingsmodell som jag menar kan användas när domstolen ska avgöra huruvida en överprissatt finansiell tillgång eller arvode uppfyller rekvisiten i brotten trolöshet mot huvudman samt tagande och givande av muta. Likaså tar jag ställning till om frågan om ett arvodes skälighet är att betrakta som en rättsfråga eller sakfråga.

¹⁷ Stockholms tingsrätt, Pressmeddelande: *Dom i Falcon Fundsmålet, ekonomisk brottslighet med koppling till pensionsfonder*. <https://www.domstol.se/nyheter/2020/04/dom-i-falcon-fundsmalet-ekonomisk-brottslighet-med-koppling-till-pensionsfonder/> (hämtad 2020-04-17); Stockholms tingsrätt, Pressmeddelande: *Tingsrätten ogillar åtalen i Allramålet*. <https://www.domstol.se/nyheter/2020/01/tingsratten-ogillar-atalen-i-allramalet/> (hämtad 2020-04-17).

2 Målet Svensk Fondservice

2.1 Bakgrund

Svensk Fondservice var ett onoterat aktiebolag som genom samarbetsavtal med Pensionsmyndigheten förvaldade en PPM-fond. Fonden var registrerad på myndighetens fondtorg och därmed valbar sparfond inom ramen för premiepensionssystemet. Bolaget Supero AB ("Supero") var majoritetsägare i Svensk Fondservice med ett innehav på 80% av aktierna. Supero ägdes i sin tur av bolagen DPR Invest och S2 Invest till 50% vardera. AE som var verkställande direktör i Svensk Fondservice ägde samtliga aktier i S2 Invest, och DP som var vice verkställande direktör i Svensk Fondservice ägde samtliga aktier i DPR Invest. Således var AE och DP indirekt ägare av Svensk Fondservice genom sina bolag. I Svensk Fondservice ledning ingick även förvaltningschefen JP. Han ägde också aktier i Svensk Fondservice, men var inte majoritetsägare. Både S2 Invest och DPR Invest har ett flertal gånger bytt namn, men jag kommer under resterande delen av uppsatsen enbart använda mig av de ovan nämnda namn. Redogörelsen i detta avsnitt bygger enbart på information från domen.



18

¹⁸ Modell upprättad av mig.

2.2 Åtalet trolöshet mot huvudman

I maj 2012 användes medel från fonderna för att köpa in 7500 köpwarranter. Köpwarranter är ett emitterat värdepapper som ger innehavaren rätten, men inte skyldigheten, att köpa en underliggande tillgång till ett bestämt pris före eller vid en bestämd framtida tidpunkt. Den underliggande tillgången kan vara exempelvis aktier. Köpet gjordes via värdepappersbolaget Oak Capital som agerade kommissionär i affären. Oak Capitals största ägare var MB genom bolagen Firstmile AB ("Firstmile") och Zolcit AB ("Zolcit"). Skillnaden mellan inköpspriset och emissionspriset var 3150 USD per warrant, vilket utgjorde Oak Capitals arvode. Detta var ostridigt i målet. Den totala mellanskillnaden uppgick därmed till 23 625 000 USD, med andra ord 3150 USD x 7500 warranter. Samtliga warranter avyttrades av Svensk Fondservice i december 2012 för nästan 76,5 miljoner USD. En ostridig omständighet i målet är att warranterna såldes med vinst.

Åklagaren menade att arvodet var oskäligt i förhållande till affärens karaktär och art. Vidare menade åklagaren att Oak Capitals prestation inte var så pass komplicerad att det höga arvodet var berättigat. Mer precist menade åklagaren att arvodet beräknas till 40% av det totala köpet. Denna procentsats återfinns dock inte i domen, men framgår i en dokumentär om Svensk Fondservice. Enligt åklagaren skulle tingsrätten ta ställning till om ett arvode på 40% var rimligt (med andra ord skäligt).¹⁹

Enligt Pensionsmyndigheten som biträdde åtalet uppgick ett skäligt arvode mellan 500 000 kronor och 1 000 000 kronor. Enligt myndigheten saknades anledning att använda Oak Capital i affären, eftersom det hade kunnat vända sig direkt till en bank, som hade inte tagit ut mer än 1 miljon kronor i arvode. Myndigheten menade att vid affärer av denna storlek vänder man sig till flera olika emittenter för att därigenom åstadkomma ett bra pris.

¹⁹ SVT-play: Allra-affären, Säsong 1, avsnitt 3: Frias eller fällas? 11:20 minuter in i programmet. <https://www.svtplay.se/video/26052628/allra-affaren/allra-affaren-sasong-1-frias-eller-fallas?start=auto> (publicerad/hämtad 2020-03-19).

Både åklagaren och Pensionsmyndigheten menade att Oak Capital innan affären hade en mycket pressad ekonomisk situation. Utan intäkterna från affären hade Oak Capitals resultat för räkenskapsåret blivit negativt. Affären innebar bland annat att bolaget mångdubblade sin omsättning jämfört med tidigare år. Således låg affären i Oak Capitals intresse. I gengäld skulle AE och DP erhålla ersättning för affären genom att Oak Capital skulle köpa aktier till överpris i Supero, vilket åklagaren och myndigheten menade utgjorde en muta. Åklagaren tog även upp omständigheten att Finansinspektionen i Norge hade vid tillsyn av Oak Capital konstaterat att det inte tog betalt för sina tjänster på ett sedvanligt sätt.

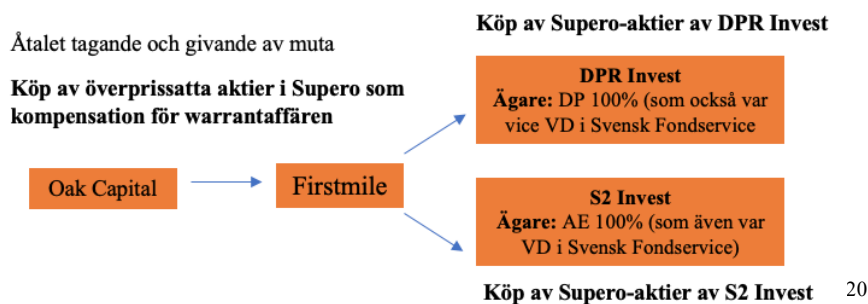
I domskälen konstaterar tingsrätten i huvudsak följande. Åklagaren har inte kommit in med bevisning vad gäller att Oak Capitals arvode inte var sedvanligt i branschen. Bevisbördan är därmed inte uppfylld och således ogillas åtalet om trolöshet mot huvudman. Vad gäller Pensionsmyndighetens bevisning konstaterades bland annat följande. Myndigheten har åberopat sakkunniga som gjort egna värderingar. De sakkunniga saknar dock erfarenhet av arten och storleken på den nu aktuella affären, varvid det inte ger någon vägledning i frågan om arvodet utgjorde ett överpris. Likaså åberopade försvaret en sakkunnig som tingsrätten ansåg lagt fram utlåtanden med ett större antal jämförbara transaktioner. Tingsrätten konstaterar dock att det är oklart hur jämförbara transaktionerna är, men det skapar så pass mycket tvivel att beviskravet ”bortom rimligt tvivel” inte kan anses uppfyllt.

2.3 Åtalet tagande och givande av muta

Åtalet tagande och givande av muta relaterade till köpet av aktier i Supero som Firstmile gjorde. Som tidigare nämnt var Firstmile en av ägarna till Oak Capital, och Supero hade 80% av aktierna i Svensk Fondservice. Supero ägdes i sin tur av bolagen DPR Invest och S2 Invest. Dessa bolag ägdes i sin tur av AE och DP, som även satt i ledningen för Svensk Fondservice.

Enligt åklagaren köpte Firstmile aktier i Supero till ett medvetet överpris. Åklagaren menade vidare att överpriset utgjorde en förtäckt muta som AE

och DP fått för att de medvetet betalade ett för högt arvode i warrantaffären med Oak Capital. Firstmile köpte Superoaktierna av DPR Invest och S2 Invest. Enligt åklagaren var dock den initiala tanken att Oak Capital skulle förvärva aktier i Supero. Då styrelsen var tveksamma till detta blev det Firstmile som istället genomförde affären.



I ett avtal daterad 24 maj 2012 köpte Firstmile 8% av aktierna i Supero till ett pris på 101 530 000 kronor. Som ovan nämnt ägde Supero cirka 80% av aktierna i Svensk Fondservice, vilket innebar att Firstmiles köp motsvarande 6,4% av aktierna i Svensk Fondservice.

Det ansågs utrett att Supero utöver sitt aktieinnehav i Svensk Fondservice inte hade några nämnvärda tillgångar. Superos värde är därför i princip avhängigt av vad aktieinnehavet om 80% i Svensk Fondservice var värt i maj 2012. Tingsrätten konstaterar att år 2012 var Svensk Fondservice inte börsnoterat och inte heller föremål för någon omfattande handel. Det fanns därför inte någon aktuell marknadsvärdering av bolaget. En särskild svårighet med att värdera Svensk Fondservice var enligt tingsrätten att bolaget under år 2012 var under utveckling och att ägarna hade expansionsplaner och visioner för bolaget som ännu inte realiserats.

Enligt åklagaren bör fastställandet av Svensk Fondservices marknadsvärde göras utifrån tidigare aktieförsäljningar som gjorts i nära anslutning till Firstmiles förvärv. En styrelseledamot sålde aktier till ett pris om 3,1 miljoner per procentenhet. Ytterligare en styrelseledamot sålde aktier om ett pris om

²⁰ Modell upprättad av mig.

3 miljoner per procentenhet. Förvaltningschefen sålde aktier till ett pris om 3,5 miljoner per procentenhet. Den totala marknadsvärderingen vid ett snitt av dessa värderingar är drygt 300 miljoner kronor. Pensionsmyndighetens sakkunnige som gjort en marknadsvärdering av Svensk Fondservice, kom fram till att värderingen borde ligga mellan 250–400 miljoner kronor. Tingsrätten anser att värderingen bygger på en allt för låg tillväxtprognos.

Försvaret åberopade en sakkunnig som kom fram till ett spann mellan 294 miljoner kronor och 2,5 miljarder kronor, vilket han enligt egna uppgifter fått fram genom att ta hänsyn till de förväntningar som Firstmile hade på bolaget. Utifrån detta hade Firstmile fog för priset 101 530 000 kronor som det betalade för 8% av aktierna i Supero (indirekt 6,4% av aktierna i Svensk Fondservice). Enligt åklagaren saknades synergieffekter²¹ som skulle kunna berättiga det höga priset, exempelvis köptes enbart en minoritetspost i Supero. Tingsrätten konstaterar att det i målet framkommit skilda uppgifter om Svensk Fondservice värde 2012. Det går emellertid inte att bortse från att värdet till stor del bygger på vad den tilltänkte köparen, dvs. Firstmile, förväntade sig av köpet. Åklagaren har därmed inte bevisat att Firstmile betalat ett överpris.

²¹ Synergieffekt, innebär en samordningsfördel som kan uppnås mellan olika företag eller verksamhetsgrenar avseende inköp, tillverkning, marknadsföring med mera genom bättre utnyttjande av till exempel kompetens, FoU-insatser, kapital eller arbetstid, se Nationalencyklopedin, *synergieffekt*.
<http://www.ne.se.ludwig.lub.lu.se/upplagsverk/encyklopedi/lang/synergieffekt> (hämtad 2020-07-02).

3 Målet Optimus Fonder

3.1 Bakgrund

Under hösten 2011 arbetade MS på Legio Financial Group ("Legio") och kom under samma period i kontakt med UD som var verkställande direktör och fondförvaltare på Traction Fonder AB ("Traction Fonder"). Under samma träffade MS amerikanen MB. De började diskutera olika affärsmöjligheter varav en var att MS skulle introducera Residential Mortgage Backed Securities ("MBS") i Europa. I februari 2012 kom MS och MB överens om att MS exklusivt skulle distribuera MBS:er i Europa och att MS skulle få provision när han hittat en lämplig investerare.

MBS:er (Residential Mortgage Backed Securities) är förenklat en typ av bostadsobligation. Eftersom MBS är centralt i målet krävs en kort genomgång om hur dessa fungerar. Även i detta avsnitt baseras redogörelsen enbart på information från domen. Innan den amerikanska bolånekrisen 2008 ansågs MBS vara en säker investering och hade den högsta kreditklassningen A. I samband med bolånekrisen uppmärksammades att flera bolån tagits av låntagare med bristande betalningsförmåga. Därför kom exempelvis värderingsinstitut att sänka sina förväntningar på MBS:er. Handel av MBS:er sker på den s.k. OTC-marknaden, ("Over The Counter") och är således ett onoterat värdepapper. Varje MBS är unik och det finns därför inte några riktiga marknadspriser. Prissättningen är till viss del modellbaserad och bygger på relativa värderingsdata från liknande instrument. Faktorer som påverkar prissättningen är bland annat förväntad återbetalningsskyldighet av huslån, förväntade förluster och underliggande räntenivåer. För att kunna göra en riskbedömning krävs att investeraren har god kännedom om de underliggande förhållandena, exempelvis om säkerheten är en fastighet i ett välbärgat område. Värdepapperna säljs uppdelade efter olika risknivåer.

Det var tänkt att Traction Fonder skulle köpas av MS bolag Legio, men till följd av att Finansinspektionen inte godkände köpet introducerade UD

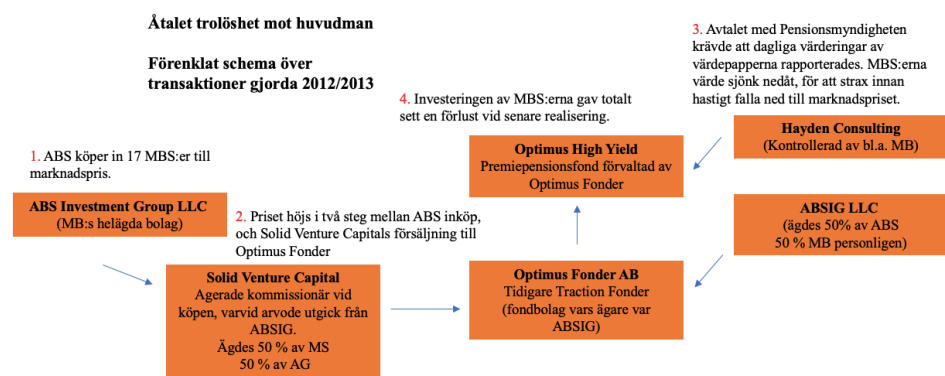
bolaget ABSIG som potentiell köpare. I ett dokument som lämnades in till Finansinspektionen angavs att ABSIG ägdes till hälften vardera av bolaget ABS och MB personligen. I mitten av juni 2012 genomfördes köpet. Traction Fonder hjälpte även ABSIG att starta fonden Traction High Yield som sedermera registrerades på Pensionsmyndighetens fondtorg. I februari 2013 bytte Traction Fonder namn till Optimus Fonder. PPM-fonden bytte därmed namn till Optimus High Yield.

3.2 Åtalet trolöshet mot huvudman

Enligt åklagaren och sedermera tingsrätten, köpte MB:s bolag ABS MBS:er på den amerikanska marknaden och sålde vidare dessa till fonden Optimus High Yield till ett mycket högre pris. Detta skedde bara någon vecka eller några dagar efter ABS:s inköp. Enligt åklagaren och sedermera tingsrätten, saknades marknadsrörelser som kunnat förklara prisökningen. Det innebar att Optimus Fonder betalat ett överpris. Det pris som istället var rimligt var ett pris som låg i nivå med ABS:s inköpspris. Sammantaget köpte ABS in 17 MBS:er med ett totalt pris om 23 406 134 USD. Vid investeringstillfället hade samtliga MBS:er fått den lägsta kreditklassningen C, vilket innebar att de bedömdes som inkuranta och utan egentlig möjlighet till återhämtning. MBS:erna såldes till Optimus Fonder via MS bolag Solid Venture Capital för 54 071 003 USD. Priset för dessa ökade i två steg från ABS till Solid Venture Capital och därefter till Optimus Fonder. På bara någon vecka eller några dagar efter ABS inköp ökade priset på MBS:erna från 23 406 134 USD till 54 071 003 USD. Mellanskillnaden i inköspriserna, cirka 30 664 000 USD utgjorde åtalet trolöshet mot huvudman. Samtliga MBS:er såldes med förlust.

Eftersom regleringen inte tillåter mer än 10% av onoterade värdepapper i en PPM-fond såldes och köptes nya MBS:er in kontinuerligt. När 10%-utrymmet var fyllt, såldes alltså MBS:erna för att sedan köpa in nya, och så fortgick det. Regelverket ställde även krav på Optimus Fonder att under varje handelsdag beräknade värdet på fonden och rapportera detta till Pensionsmyndigheten. I november 2012 anlätades ett påstått externt oberoende företag benämnt Hayden för att beräkna värderingarna. Hayden hade tillskapats av MB och

TE. Enligt åklagaren var dock inte bolaget oberoende. Hayden kontrollerades av MB som utgav sig för att vara TE. Genom att Hayden utåt sett framstod som oberoende värderare, vilseleddes tredje part och därav skapades ett system som hindrade insyn. Under Optimus High Yields innehavstid sjönk värderingen sakta nedåt för att på kort tid innan försäljning hastigt falla och landa på samma prisnivå som externa värderare angett. Eftersom de värdeförändringar som skedde under Optimus High Yields innehavstid inte kan förklaras i jämförelse med marknaden i övrigt, anser tingsrätten att köpet gjorts till överpris.



22

3.3 Åtalet tagande och givande av muta

Som ovan konstaterat var UD anställd som fondförvaltare vid Traction Fonder som till följd av försäljningen till bolaget ABSIG bytte namn till Optimus Fonder. Under sin tid på Optimus Fonder blev UD även verkställande direktör. Enligt åklagaren var UD en nödvändig aktör för brottsplanens genomförande, eftersom det var han som såg till att köpen av MBS:er skedde till överpris. Enligt åklagaren erhöll han provision för detta agerande, vilket var att betrakta som en muta. De åtalade menade att den typ av provision som UD mottog var sedvanligt inom branschen. Liksom i Svensk Fondservice påstod alltså åklagaren att anledningen till att UD gick med på att köpa MBS:erna var att han fick del av försäljningen i form av en muta från dels ABS (MB:s bolag), dels Solid Venture Capital (MS:s bolag). Till skillnad från Svensk Fondservice utgjordes den påstådda mutan inte av försäljning av

²² Modell upprättad av mig.

aktier utan av penningtransaktioner utbetalat till UD:s bolag Zeptunus registrerad på Isle of Man. Zeptunus hade fakturerat MB:s bolag med åtminstone 568 546 USD. Zeptunus hade inte fakturerat några andra intäkter. Enligt de åtalade bestod provisionen av vad UD presterade inom Optimus Fonder, och var inte kopplat till något specifikt värdepapper. Av excel-ark och mejl framgick emellertid att ”provisionen” var kopplad till inköpen av MBS:er. Eftersom de åtalade gett olika uppgifter beträffande hur de kommit fram till att UD skulle erhålla en provisionsbaserad ersättning samt vad den skulle baseras på, föll trovärdigheten att transaktionerna utgjorde en legitim provision. Genom att förmånen utgetts av ABS och haft ett nära samband med inköpen av MBS:er som gjorts via Solid Venture Capital, anser tingsrätten att det är ställt bortom rimligt tvivel att ”provisionen” utgjorde en muta för UD:s inköp av MBS:er till Optimus High Yield.

4 Kapitalmarknaden

4.1 Inledning

För att kunna förstå hur man kommer fram till om ett värdepapper är överprissat måste man förstå vad som generellt sett styr kapitalmarknadens aktörer, samt vilka faktorer som kan få betydelse vid bedömningen om ett värdepapper är överprissat. Kapitalmarknaden är en marknad för aktörer som vill allokera kapital till verksamheter som kan ge avkastning. Genom olika marknadsaktörer och mäklare kan olika intressenter komma i kontakt med varandra och byta kapital mot finansiella produkter. Kapitalmarknaden kan sägas bestå av flera marknader, exempelvis aktiemarknaden. För den enskilde kan det framstå som svårt att undersöka vilka investeringar som är mest gynnsamma. Därför är det möjligt att ge en professionell investerare i uppdrag att bedöma och genomföra investeringarna som den anser kommer leda till hög avkastning på investerat kapital.²³ Detta innebär att ett stort ansvar läggs på den enskilde förvaltaren att genomföra investeringar denne bedömer kommer ge hög framtida avkastning. Vad som är en bra investering regleras således inte av lagar eller andra regler, utan är upp till förvaltaren att bedöma. Däremot finns det vissa "regler" som anger vilka utgångspunkter som bör styra förvaltarens handlande. 4 kap. 2 § tredje stycket lag (2004:46) om värdepappersfonder stagar att handel ska ske uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse. Således ska fondförvaltare genomföra investeringar som ligger i fondandelsägarnas gemensamma intresse. När förhållandet istället bygger på att någon uppdrar till någon annan att köpa en finansiell tillgång är kommissionslag (2009:865) tillämplig. I 4 § kommissionslagen framgår att kommissionären ska ta till vara kommittentens intresse. Även om de aktörer som finns på kapitalmarknaden kan ha helt olika uppfattningar om vilken investering som kommer ge hög framtida avkastning på investerat kapital, går det att konstatera att de allra flesta agerar homogent och styrs av vissa grundläggande mikroekonomiska antaganden.

²³ Eklund & Stattin (2016) s. 17 ff.

4.2 Kapitalmarknaden utifrån mikroekonomiska antaganden

4.2.1 Rationalitet och vinstmaximering

Inom den mikroekonomiska teorin görs antagandet att alla aktörer på en marknad handlar rationellt och gör sina val utifrån vad som maximerar deras personliga nytta.²⁴ Den mikroekonomiska teorin utgår vidare från att företag söker vinstmaximering, och agerar därmed utifrån hur handlandet kommer att påverka vinsten.²⁵ Easterbrook & Fischel beskriver kapitalmarknaden som att den styrs av investerare som söker vinstmaximering.²⁶ Eftersom många val görs under mer eller mindre osäkerhet vad gäller om investeringen kommer ge en framtida vinst, betecknas vinsten i dessa situationer som den *förväntade vinsten*. Det optimala valet under osäkerhet är således det handlingsalternativ som omfattar högst förväntad avkastning. Den förväntade vinsten är beroende av vilka omständigheter som kan inträffa, vad sannolikheten är att respektive omständighet inträffar, samt vilket utfall det olika omständigheterna förväntas resultera i.²⁷ Utgångspunkten är därmed att aktörerna på kapitalmarknaden agerar utifrån hur deras placeringar kommer påverka den förväntade vinsten.²⁸

4.2.2 Marknaden är perfekt och effektiv

Enligt mikroekonomisk teori utmärks marknadsekonomin av dess förmåga att generera högt välstånd till befolkningen. Genom att investeringar sker på kapitalmarknaden får företag nytt kapital, vilket leder till tillväxt och ytterst en positiv effekt på samhällsekonomin i stort.²⁹ Eftersom marknadsekonomin bygger på att transaktionerna antas vara frivilliga, antas det också i normalfallet gagna både köpare och säljare. I dessa situationer uppfyller transaktionen det s.k. *Paretokriteriet*, vilket utgör en grundbult i den

²⁴ Dahlman m.fl. (2005) s. 16 och 38.

²⁵ Ibid. s. 38 och 42.

²⁶ Easterbrook & Fischel (1991) s. 18 f.

²⁷ Ibid. s. 32; Skogh & Lane (2000) s. 13; Läs mer om vilka fler faktorer som påverkar den enskildes valsituation i Dahlman m.fl. (2005) kap 1.

²⁸ Hill & Jones (1992) s. 133; De Ridder & Råsbrant (2009) s. 32.

²⁹ Sevenius & Örtengren (2017) s. 34.

mikroekonomiska teorin.³⁰ Med detta menas att en viss transaktion, agerande eller åtgärd ökar välfärden för åtminstone en individ utan att minska välfärden för någon annan. Hur mycket en köpare gynnas av en transaktion bestäms av skillnaden mellan det pris en köpare är beredd att betala och det pris som faktiskt betalas. Likaså förhåller det sig när det bestäms hur mycket en säljare gynnas av transaktionen. Skillnaden mellan det pris denne är beredd att sälja för och det pris som faktiskt betalas.³¹

Handel på kapitalmarknaden sker till priser som bestäms av utbud och efterfrågan, och det råder således fri konkurrens.³² Allmänhetens förtroende är dock en förutsättning för att marknaden ska fungera och utvecklas.³³ För att priset ska bli rättvisande måste all relevant information om exempelvis ett bolags tillgångar och ekonomiska ställning vara känt för marknads aktörer. Om informationen är felaktig eller bristfällig finns risk att investerarnas förtroende för marknaden sjunker, och att aktörer åsamkas ekonomisk skada.³⁴ Utgångspunkten på kapitalmarknaden tycks dock vara att all tillgänglig information redan är reflekterad i priserna. Detta synsätt brukar benämnas som *hypotesen om den effektiva marknaden*, och är en effekt av konkurrens mellan rationella investerare.³⁵ En fullständigt effektiv kapitalmarknad uppvisar s.k. jämviktspriser, vilket innebär att priserna ändras först när ny information når marknaden. Emellertid kan verklig information inte förutses med säkerhet varför prisförändringar inte kan förutses på en effektiv marknad.³⁶ Enligt De Ridder & Råsbrant finns dock värdepapper som tillfälligt är undervärderade eller övervärderade. Aktörer på marknaden utnyttjar gärna felaktiga priser för egen vinning och är därmed beredda att satsa ekonomiska resurser för att identifiera värdepapper som inte värderats korrekt, med målet att uppnå en avkastning som är högre än placeringens förväntade värde.³⁷

³⁰ Bergh & Jakobsson (2010) s. 62.

³¹ Dahlman m.fl. (2005) s. 55.

³² Sevenius & Örtengren (2017) s. 36 f.

³³ Ibid. s. 34.

³⁴ Ibid. s. 36 f.

³⁵ De Ridder & Råsbrant (2009) s. 28 och 89.

³⁶ Hägg (1989) s. 23.

³⁷ Ibid. s. 90.

4.2.3 Avsaknad av marknadsmisslyckanden

För att marknaden ska anses perfekt och effektiv krävs enligt den marknadsekonomiska teorin att det saknas s.k. *marknadsmisslyckanden*. Avsaknad av marknadsmisslyckanden uppnås när fyra villkor är uppfyllda, nämligen *perfekt konkurrens*, *internalisering av kostnader*, *privata nyttigheter* och *perfekt information*.³⁸ Med *perfekt konkurrens* menas att marknaden består av många säljare som förser marknaden med homogena nyttigheter. Som ovan nämnt utgörs kapitalmarknaden av fri konkurrens mellan rationella investerare, varför detta som utgångspunkt inte utgör ett problem. Med *internalisering av kostnader* förstås att samtliga externa kostnader redan är inbakade i priset, vilket normalt sett inte heller är ett problem vid handel med värdepapper. Ett tredje villkor för att undvika marknadsmisslyckande är *privata nyttigheter*, vilket innebär att nyttan som är förknippad med att en viss vara tillfaller ägaren exklusivt.³⁹ Investering i värdepapper så som aktier, ger en exklusiv rätt till framtida avkastning vid senare avyttring och eventuell utdelning. Slutligen måste *perfekt information* föreligga, vilket innebär att ingendera av parterna har ett informationsövertag över den andra.⁴⁰ Som ovan nämnt utgår *hypotesen om den effektiva marknaden* från att all tillgänglig information redan är inbakat i priset. Detta förutsätter dock att aktörerna gör all prispåverkande information tillgänglig för marknaden. En reglerad marknad som aktiemarknaden styrs dock av insiderlagstiftningen som tvingar noterade bolag att dela med sig av i princip all prispåverkande information.⁴¹

4.2.4 Reservationspris och transaktionskostnader

Inom den mikroekonomiska teorin är *reservationspris* ett centralt begrepp. Så snart en transaktion mellan två parter sker antas parterna ha ett s.k. *reservationspris*, som utgörs av det pris som köparen är villig betala som mest

³⁸ Cooter & Ulen (2014) s. 38.

³⁹ Dahlman m.fl. (2005) s. 63.

⁴⁰ Ibid. s. 64.

⁴¹ se 2 kap 1 § Lag (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden.

och det som säljaren är villig att sälja sin produkt för som minst.⁴² En rationell vinstmaximerande aktör kan dock välja att avstå från en transaktion om det finns kostnader som gör att transaktionen inte längre anses som lönsam. Den s.k. *transaktionskostnadsteorin* bygger således på idén att transaktioner i realiteten betungas av kostnader.⁴³ Teorin menar således att det finns ömsesidigt gynnande transaktioner som inte blir av till följd av kostnader som gör transaktionen inte längre lönsam. Detta förklaras av att en rationell och vinstmaximerande person inte genomför en transaktion som är förbundet med höga kostnader.⁴⁴ På kapitalmarknaden kan transaktionskostnaderna bestå av exempelvis courtage, avgifter och skatter.⁴⁵

4.3 Värdering och prissättning av aktier och aktiebolag

“Price is what you pay. Value is what you get”.

- Warren Buffet

För att kunna ta ställning till om en investering kommer generera hög förväntad avkastning måste investeraren implicit eller explicit göra en värdering av tillgången som ska investeras i. Värderingen kommer sedermera utmynna i en prissättning. Värdering och prissättning av finansiella tillgångar kan variera påtagligt. Vad gäller aktier förändras priset främst när marknaden förändrar sin framtida resultatprognos av företaget.⁴⁶ Eftersom aktier är det värdepapper som flest personer investerar i kommer resterande del av detta kapitel behandla värdering och prissättning av aktier och aktiebolag. Som läsaren kommer förstå kan många av de faktorer som påverkar värderingen av aktier även appliceras vid värdering av andra finansiella tillgångar. Vid bedömningen av om en viss finansiell tillgång är överprissatt måste man undersöka hur marknaden värderar liknande värdepapper, för att därefter jämföra hur det aktuella värdepappret är prissatt. En del av de faktorer som

⁴² Skogh & Lane (2000) s. 61; Dahlman m.fl. (2005) 78.

⁴³ Venegas (2018) s. 189.

⁴⁴ Dahlman m.fl. (2010) s. 85.

⁴⁵ De Ridder & Råsbrant (2009) s. 158.

⁴⁶ Ibid. s. 28.

påverkar värdering och prissättning av aktier har redan berörts till viss del i tidigare kapitel, och därmed kan viss upprepning ske. Likaså glider många faktorer in i varandra.

4.3.1 Avkastning och risk

Enligt Posner är det enda sättet att tjäna pengar utifrån offentlig information att investeraren gör en annan och bättre analys av informationen, samt att analysen oftare är korrekt än vad den är felaktig, för att på så vis kunna täcka alla transaktionskostnader som uppstått. När en investering ska ske görs en analys av företagets framtidsutsikter och ekonomi.⁴⁷ Samtidigt är det sällan någon aktör som har full kunskap om ett företags framtida utveckling, vilket innebär att det finns en risk att den gjorda analysen är felaktig. Detta kan leda till en mindre vinst vid framtida avyttring. Inom finansiell ekonomi är därför *avkastning* och *risk* två viktiga nyckelbegrepp.⁴⁸ Med risk menas volatiliteten i placeringens avkastning.⁴⁹ Risken i en investering kan bestå av två komponenter, dels marknadsrisk, dels unik företagsspecifik risk.⁵⁰ Med avkastning avses den s.k. effektiva avkastningen, dvs. för en aktie, dels värdeförändring, dels utdelning. Skillnaden mellan avkastningen på riskfyllda placeringar och avkastningen på riskfria placeringsalternativ benämns oftast som *riskpremie*. Begreppet intar en central roll inom finansiell ekonomi eftersom den är en viktig komponent i värdering av finansiella tillgångar.⁵¹ Avkastningen ska maximeras givet den risk en investerare är villig att ta.⁵²

4.3.2 Förhållandet mellan värdering och prissättning

Som läsaren förhoppningsvis förstår ligger det vid all typ av handel en skillnad mellan värdering och prissättning. En vinstmaximerande investerare vill köpa en tillgång som denne anser har ett högt värde, till ett så lågt pris

⁴⁷ Posner (2014) s. 600 f.

⁴⁸ De Ridder & Råsbrant (2009) s. 21.

⁴⁹ Att till exempel en aktie, option, ränta eller valuta har hög volatilitet innebär att priset varierar mer än genomsnittligt, se Nationalencyklopedin, *volatilitet*.

<http://www.ne.se.ludwig.lub.lu.se/uppslagsverk/encyklopedi/lang/volatilitet> (hämtad 2020-07-05).

⁵⁰ De Ridder & Råsbrant (2009) s. 57 f.

⁵¹ Posner (2014) s. 591; De Ridder & Råsbrant (2009) s. 55.

⁵² De Ridder & Råsbrant (2009) s. 25.

som möjligt för att på så vis maximera vinsten. Utifrån *hypotesen om den effektiva marknaden* får noterade aktier anses som utgångspunkt vara korrekt prissatta och utgör marknads värdering.⁵³ Detta på grund av att marknaden är konkurrensutsatt och att aktierna varit föremål för ordentliga analyser av exempelvis finansiella institutioner och banker.⁵⁴ Köp av onoterade aktier görs däremot inte på en reglerad handelsplats, utan normalt sett av ägarna själva eller via mäklare. En rimlig utgångspunkt är därmed att onoterade värdepapper inte är lika ”korrekt” prissatta med tanke på att de inte är föremål för en lika stor extern granskning. I en sådan situation finns möjlighet till förhandling avseende priset. Värderingen syftar då till att förstå varifrån värdet kommer ifrån, för att därmed kunna diskutera och förhandla om vad priset bör vara.⁵⁵

I målet Svensk Fondservice diskuteras värderingen av företaget. Detta beror på att när en potentiell köpare gör en analys eller värdering av en aktie gör denne implicit även en viss värdering av företaget, eftersom aktiens värde är i huvudsak beroende av företagets ställning. Detta oavsett om det är ett noterat eller onoterat företag. När en värdering av ett aktiebolag och dess aktie görs måste syftet med värderingen klargöras. För en utomstående måste det vara tydligt om värderingen syftar till att fastställa ett marknadsvärde eller vad företaget är värt för den enskilda köparen. Dessa värderingar kan ge helt olika resultat vad gäller priset.

En *marknadsvärdering* syftar till att finna ett *marknadpris*, vilket betecknar det troliga pris en tillgång borde få om den köps eller säljs på en marknad.⁵⁶ Detta utgör ett neutralt pris som kan påräknas vid försäljning under normala förhållanden, och med avsaknad av subjektiva faktorer eller tillfälliga

⁵³ De Ridder (2003) tycks anse att börsvärde och marknadsvärde är synonyma med varandra, se s. 13.

⁵⁴ De Ridder (2002) s. 23.

⁵⁵ Sevenius, Robert, *företagsvärdering*, Rätt bolagsrätt 2020, https://www.faronline.se/ludwig.lub.lu.se/dokument/rattserien/rattbolagsratt/f_rb_foretagsvardering/?q=foretagsvardering (hämtad 2020-07-02).

⁵⁶ Lagstiftningen brukar emellertid istället använda begreppet ”verkligt värde”, se exempelvis Aktiebolagslagen och Årsredovisningslagen.

omständigheter.⁵⁷ *Marknadsvärde och marknadspris* är vad marknaden är villig att betala, vilket enligt mig studeras i första hand utifrån tidigare köp.

Företagsvärdering kan snarare sägas syfta till att värdera vad företaget och dess aktier är värt just för den specifika köparen, exempelvis vid en företagsöverlåtelse. Priset vilket den enskilde köpare är villig att högst betala utgör som nämnts dennes reservationspris, vilket inte alltid är desamma som vad marknaden är villig att betala. Priset kan avvika från bedömt marknadsvärde, eftersom priset kan inkludera förväntade synergieffekter.⁵⁸

Ett vanligt tankefel är att det går att fastställa ett objektivt korrekt värde på ett företag. Oavsett syftet med värderingen kommer det alltid bestå av subjektiva inslag. Värderingen utgörs således av en bedömning av vad ett möjligt pris kan bli, men det är inte ett empiriskt fastställande av ett allmängiltigt värde.⁵⁹

4.3.3 Den subjektiva värderingen

En värdering av ett företag eller aktie kan således inte genomföras helt objektivt.⁶⁰ Det är därmed inte sällsynt att olika personer har helt skilda uppfattningar om värdet. Skillnaden relaterar oftast till olika bedömningar avseende rimligheten i en prognostiserad utveckling i förhållande till vad som historiskt sett uppnåtts.⁶¹ Som ovan nämnt vill en investerare finna undervärderade finansiella tillgångar att investera i som denne kan köpa till marknadspriset eller lägre, för att på så vis maximera sin vinst. När en värderare ser ett värde som är större än marknadspriset är det även möjligt att

⁵⁷ Sevenius, Robert, *företagsvärdering*, Rätt bolagsrätt 2020, https://www.faronline.se/dokument/rattserien/rattbolagsratt/f/rb_foretagsvardering/?q=företagsvärdering (hämtad 2020-07-02).

⁵⁸ Öhrlings PricewaterhouseCoopers. s. 8 f.

⁵⁹ Sevenius, Robert, *företagsvärdering*, Rätt bolagsrätt 2020, https://www.faronline.se/dokument/rattserien/rattbolagsratt/f/rb_foretagsvardering/?q=företagsvärdering (hämtad 2020-07-02).

⁶⁰ Lundén (2010) s. 6 f.; Sevenius (2011) s. 222; Sevenius, Robert, *företagsvärdering*, Rätt bolagsrätt 2020, https://www.faronline.se/dokument/rattserien/rattbolagsratt/f/rb_foretagsvardering/?q=företagsvärdering (hämtad 2020-07-02); Svenberg, Josefine *Företagsvärdering: Till vilket pris?*, Resultat 2016 nr 2, https://www.faronline.se/dokument/resultat/2016/nr_2/resultat_2016_n02_a0010/ (hämtad 2020-07-02).

⁶¹ Öhrlings PricewaterhouseCoopers. s. 7 f. och 39.

denne är beredd att betala en premie, vilket gör att priset blir högre än marknadspriset. En premie kan läggas till för att köparen ska få tillgång till s.k. *synergieffekter*, som styrnings- och kontrollmöjligheter.⁶² I en sådan situation kan värderingen vara subjektiv genom att den innehåller faktorer som härrör till den enskilda köparen.

4.3.4 Värderingsskillnader mellan noterade och onoterade bolag

Värderingen är till viss del beroende av om aktiebolaget är noterat eller onoterat.⁶³ Den största skillnaden är att *onoterade bolag* saknar ett referenspris i form av ett noterat marknadspris. Priset på börsen utgör oftast marknadspriset på enskilda aktier, men utgör även utgångspunkten vid bedömningen av företagets värde. När ett majoritetsköp görs i ett *noterat bolag* är det snarare en regel än undantag att priset kommer vara högre än marknadspriset. Priset blir till viss del högre till följd av att majoritetsköpet ger kontrollmöjligheter inom bolaget. Vid köp av aktier i ett *onoterat bolag* saknas oftast dagsaktuella marknadspriser som avspeglar all tillgänglig information på marknaden. Avsaknad av dagsaktuella marknadspriser medför att det är generellt sett svårare att värdera ett *onoterat bolag*. Det är därför upp till köparen att uppskatta värdet på bolaget, vilket kan göras med vägledning av tidigare köp i närtid. Även vid ett majoritetsförvärv i ett *onoterat bolag* kommer kontroll- och styrningsmöjligheter göra att priset blir högre än marknadspriset.⁶⁴

⁶² Nilsson (2002) s. 30 f.

⁶³ I lagstiftningen, exempelvis Aktiebolagslagen benämns det istället som publikt och privat bolag.

⁶⁴ Nilsson (2002) s. 30 ff.

5 Process- och bevisrättsliga utgångspunkter

5.1 Inledning

Eftersom uppsatsen kretsar kring bevisrättsliga problem, är det nödvändigt att ge läsaren en översiktlig genomgång av det process- och bevisrättsliga utgångspunkterna som är relevanta för denna uppsats. Kapitlet har i första hand en straffrättslig inriktning och kommer som utgångspunkt inte behandla eventuella skillnader mellan olika rättsområden.

5.2 Fri bevisföring och fri bevisvärdering

Den fria bevisteorin etablerades i början av 1930-talet, och är sedan dess en central del av den svenska processrätten.⁶⁵ I 35 kap. 1 § rättegångsbalken framgår att rätten ska efter en samvetsgrann prövning av allt som förekommit, avgöra vad i målet är bevisat. Det anses att bestämmelsen analogt ger uttryck för *principen om fri bevisföring* och *fri bevisvärdering*.⁶⁶ Tillsammans utgör dessa *principen om fri bevisprövning*, vilket anses utgöra navet kring vilket rättegångsförfarandet i allmän domstol är uppbyggt.⁶⁷ I denna uppsats kommer jag skilja mellan *principen om fri bevisföring* och *principen om fri bevisvärdering*.

I förarbeten framgår att *principen om fri bevisföring* innebär att parterna får lägga fram allt de anser utgör relevant bevisning i målet.⁶⁸ Utgångspunkten är därmed att rätten ska tillåta parterna att komma in med all typ av bevisning. Det finns emellertid några enstaka bestämmelser i rättegångsbalken som ger rätten möjlighet att avvisa bevisning.⁶⁹

⁶⁵ Se Prop. 1931:80.

⁶⁶ SOU 1938:44 s. 377; Ekelöf m.fl. (2009) s. 26; Bolding (1951) s. 25 f.; Dahlman (2018) s. 59.

⁶⁷ Dereborg (1990) s. 10.

⁶⁸ Jfr. Prop. 1931:80 s. 31; SOU 1938:44 s. 377.

⁶⁹ Exempelvis vittnesattester i brottmål, se 35 kap. 14 § RB.

Principen om fri bevisvärdering innebär bland annat att rätten får genom en fri prövning avgöra när bevisningen är tillräcklig för att åstadkomma övertygelse om riktigheten i ett visst påstått förhållande.⁷⁰ Förarbetena är emellertid tydliga med att värderingen måste vara objektivt grundad och inte baseras på ett totalintryck av bevismaterialet.⁷¹ Det ska således ske en individuell uppskattningen av bevisvärdet, med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet.⁷² Rättsordningen ställer därmed ett högt krav på att bevisvärderingen bygger på medveten och konsekvent metod.⁷³ Oftast består värderingen av att bedöma kausalsamband, vilket innebär att det i regel görs sannolikhetsuppskattningar.⁷⁴ I brottmål saknar domstolen en skyldighet att utreda en omständighet som har bristande bevisning. Däremot bör rätten på egen hand genomföra en granskning avseende ett avgörande bevis, om inte så skett genom försvararens frågor.⁷⁵ Den fria bevisvärderingen innebär även att det inte ska finnas rättsregler som anger hur värderingen ska genomföras. Inte ens prejudikat från Högsta domstolen är bindande, även om dessa i praktiken har en normerande verkan.⁷⁶

Ett exempel på ett bevisprejudikat som fått stor inverkan på underrätternas bevisvärdering är det s.k. *Balkongmålet* NJA 2015 s. 702. I målet introducerade HD en metod för att avgöra huruvida åklagaren uppfyllt sin bevisbörda. Enligt HD är emellertid detta ingen generell metod som ska betraktas som universell, vilket innebär att olika metoder bör användas beroende på målets typ och karaktär.⁷⁷ Enligt prejudikatet bör domstolen först pröva om åklagarens bevisning är tillräcklig i sig för att styrka åklagarens åtal. Därefter prövas om den bevisning som den åtalade fört fram är tillräcklig för att motbevisa åklagarens bevisning. Slutligen görs en sammanvägd bedömning av all åberopad bevisning. Det nu nämnda prejudikatet användes som bevisvärderingsmetod i målet *Svensk Fondservice* vad gäller åtalet

⁷⁰ Dereborg (1990) s. 10.

⁷¹ Prop. 1931:80 s. 48; SOU 1938:44 s. 377 f.

⁷² Prop. 1931:80 s. 93.

⁷³ Diesen (2003) s. 21.

⁷⁴ *Ibid.* s. 23.

⁷⁵ Rättssäkerheten i brottmål: Rapport från JK:s andra rättssäkerhetsprojekt s. 10.

⁷⁶ Dahlman (2018) s. 59.

⁷⁷ Diesen (2015/16) s. 672.

tagande och givande av muta. Först prövades om åklagarens bevisning var tillräcklig i sig för att styrka att Supero-aktierna sålts till överpris. Därefter prövades om den motbevisning som de åtalade fört fram var tillräcklig för att motbevisa åklagarens bevisning. Slutligen gjordes en sammanvägd bedömning.

5.3 Bevisbörda och beviskrav

Bevisvärderingen slutar med en större eller mindre grad av osäkerhet. Rätten måste då besluta vem denna osäkerhet ska gå ut över, vilket sker genom tillämpning av bevisbörda. Hur bevisskyldigheten ska fördelas mellan parterna i en process är sällan uttryckt i lagtext.⁷⁸ Bevisbördans placering har istället utarbetats i praxis och doktrin.⁷⁹ Inom doktrin finns det ett antal teorier om vilka faktorer som ska få betydelse vid bevisbördans placering, men klart är att bevisbördans placering varierar beroende på rättsområde.⁸⁰

I brottmål har åklagaren full bevisbörda för samtliga omständigheter som påstås ligga till grund för åtalet. På samma sätt har målsägande full bevisbörda vid ett enskilt åtal. Att åklagaren har full bevisbörda framgår inte av någon bestämmelse, men är givetvis starkt förknippad med den s.k. *oskyldighetspresumtionen*.⁸¹ Ekonomisk brottslighet präglas många gånger av bevissvårigheter. Huvudregeln är dock att åklagaren inte får någon bevislättning vid bevissvårigheter.⁸² Fram till mitten av 2000-talet genomförde JK två tillsynsprojekt om rättssäkerheten i brottmål. I det senaste projektet framhölls att den tilltalade inte har någon skyldighet att visa på omständigheter som talar emot hans skuld.⁸³ Vidare konstateras att det inom doktrin diskuteras om den tilltalade i vissa situationer har en s.k. ”falsk bevisbörda”. Med det menas att den tilltalade i vissa lägen har en

⁷⁸ Nordh (2019) B.s. 11; SOU 1986:1 s. 117 f.

⁷⁹ Nordh (2019) B.s. 12.

⁸⁰ Ibid. s. 15.

⁸¹ Se artikel 11 i FN:s allmänna förklaring om de mänskliga rättigheterna; artikel 6.2 i Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna (EKMR); Artikel 48.1 i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna.

⁸² Kullberg (2018) s. 70.

⁸³ Rättssäkerheten i brottmål: Rapport från JK:s andra rättssäkerhetsprojekt s. 47.

”förklaringsbördan”, vilket uppkommer i situationer då åklagaren presenterat bevisning som är så pass graverande att det ankommer på den tilltalade att förklara sig för att fortsättningsvis bli trodd.⁸⁴ Kritikerna har dock invänt att ”förklaringsbördan” inte är förenlig med oskyldighetspresumtionen.⁸⁵

I den fria bevisvärderingen inkluderas även ett ställningstagande till det *beviskrav* som ställs.⁸⁶ Beviskravet bestäms inte genom bevisvärdering utan är ofta beroende av vilket rättsområde som tvisten handlar om. Det torde numera kunna antas vara allmänt känt att beviskravet i brottmål brukar benämnas som att det ska vara *ställt utom eller bortom rimligt tvivel att den tilltalade är skyldig*.⁸⁷ Enligt Lambertz innebär ”bortom rimligt tvivel” att den misstänkte ska frikännas om det ter sig ”fullt tänkbart” att det kan gått till på något annat sätt än vad åklagaren hävdar.⁸⁸ Gregow formulerar ”bortom rimligt tvivel” som att det ”praktiskt sett skall framstå som uteslutet att den åtalade är oskyldig”.⁸⁹ Dahlman menar att det ligger ett dubbelt krav i beviskravet ”bortom rimligt tvivel”. Utredningen ska dels ge tillräckligt stöd till huvudtemat dvs. åklagarens gärningsbeskrivning, dels i sig vara tillräcklig. En friande dom kan därmed baseras på ett otillräckligt stöd för åtalet eller otillräcklig utredning, alternativt båda delarna.⁹⁰ Att utredningen är otillräcklig kan översättas till att den inte är *robust*. Med det menas att utredningen inte är fullständig vilket innebär att ytterligare utredningsåtgärder hade förändrat bevisläget. Bristerna kan sålunda ligga i enskilda bevis eller vid en sammanvägning av hela bevismaterialet.⁹¹ HD har i flera avgöranden uttryckt att det ankommer på domstolen att pröva alla alternativa hypotetiska

⁸⁴ Se exempelvis HD:s avgörande NJA 1984 s. 520. Åklagaren i ett skattebrottmål hade åstadkommit ett starkt bevisläge med besvärande uppgifter som den tilltalade enligt HD borde kunna förklara, men ej gjorde detta. När han ej fullgjorde sin förklaringsbördan, fälldes han till ansvar för brottet. Flera avgöranden, bl.a. NJA 1982 s. 164 och John Murray v. UK (18731/91), judgement of 8 February 1996, European Court of Human Rights.

⁸⁵ Rättssäkerheten i brottmål: Rapport från JK:s andra rättssäkerhetsprojekt s. 47.

⁸⁶ Lindell (1987) s. 19.

⁸⁷ Detta har HD i ett flertal fall uttryckt. Första gången i NJA 1980 s. 725. Där Högsta domstolen uttalade att ”För att [...] skall kunna dömas för [...] måste det vara ställt utom rimligt tvivel att han gjort sig skyldig härtill”.

⁸⁸ Rättssäkerheten i brottmål: Rapport från JK:s andra rättssäkerhetsprojekt s. 10.

⁸⁹ Gregow, SvJT 1996 s. 510.

⁹⁰ Dahlman (2018) s. 134 f.

⁹¹ Nordh (2019) s. 14.

förlopp som ter sig rimliga.⁹² Lambertz konstaterar att kravet gäller enbart när den alternativa händelsen ligger någorlunda nära gärningspåståendet.⁹³ Diesen beskriver beviskravet som negativt. Det är när domstolen *inte* kan utesluta andra förklaringar än den som är formulerad i bevis temat som rätten ska döma enligt åklagarens åtal.⁹⁴ Beviskravet i brottmål är således mycket högt, vilket beror på att den genomsyras av oskyldighetspresumtionen. Det är viktigare att undvika att oskyldiga personer blir dömda än att skyldiga går fri.⁹⁵

5.4 Jura novit curia, erfarenhetssatser och notoriska fakta

Den fria bevisföringen innebär att parterna har möjlighet att påverka hur rätten ska tillämpa det aktuella rättsreglerna. Eftersom bevisvärderingen också är fri är rätten emellertid inte bunden av parternas åsikter om hur en rättsregel ska tolkas och tillämpas.⁹⁶ Huruvida rekvisiten i rättsregeln är uppfylld styrs därmed inte av parterna utan av domstolen som i enlighet med *principen jura novit curia* har rättigheten och skyldighet att applicera det rättsregler som den anser är tillämplig på det bevisade sakförhållanden.⁹⁷ Jura novit curia brukar översättas till ”domstolen känner lagen”, och kan sägas delvis komma till uttryck i 35 kap. 2 § andra stycket RB, där det framgår att parterna inte är skyldiga att bevisa gällande rätt. Bestämmelsen ger således uttryck för en kompetensfördelning mellan rätten och parterna, som bland annat innebär att domstolen ska tillämpa rättsregler ex officio på rättsfakta.⁹⁸

I brottmål är rätten bunden av åklagarens gärningsbeskrivning, men inte av den rättsliga kvalificeringen som åklagaren argumenterar för.⁹⁹ HD har i NJA 2004 s. 757 uttalat att i situationen där en annan brottsrubricering än

⁹² Rättssäkerheten i brottmål: Rapport från JK:s andra rättssäkerhetsprojekt s. 47.

⁹³ Ibid. s. 10.

⁹⁴ Diesen (2015/16) s. 672.

⁹⁵ Dahlman (2018) s. 63; Jfr. Nordh (2019) B. s. 37 och 43 som också diskuterar syftet med oskyldighetspresumtionen.

⁹⁶ Heuman (2014) s. 358 f.

⁹⁷ Nordh (2019) B. s. 29.

⁹⁸ Ekelöf m.fl. (2009) s. 302.

⁹⁹ Se 30 kap. 3 § RB.

åklagarens prövas måste artikel 6 i EKMR beaktas. Den tilltalade måste i en sådan situation få möjlighet att försvara sig vilket anses skett vid tillhandahållandet av fullständig och detaljerad information om anklagelsen, och vid behov den brottsrubricering som rätten kan komma att tillämpa.

En annan processrättslig princip som är central i brottmål är *omedelbarhetsprincipen*, som innebär att rätten får enbart ta hänsyn till den bevisning och omständigheter som presenterats under huvudförhandlingen.¹⁰⁰ Principen ger konsekvensen att det inte är möjligt för rätten att studera underlag som framgår av exempelvis förundersökningsprotokoll, om inte detta åberopats under huvudförhandlingen. Syftet med principen är att en tilltalade ska veta vilken bevisning som åberopas och ges möjlighet att bemöta den.¹⁰¹

Det finns emellertid undantag från omedelbarhetsprincipen. Enligt 35 kap. 2 § första stycket RB krävs inte bevisning för omständigheter som är *allmänt veterliga*. Trots att bestämmelsen inte uttryckligen anger att rätten får grunda en dom på vissa omständigheter som är allmänt veterliga existerar denna möjlighet. Utgångspunkten är annars att domaren inte får använda sig av sitt privata vetande om sådant skulle kunna få betydelse som processmaterial.¹⁰² Bestämmelsen motiveras av att processen skulle bli onödigt omständlig om det alltid krävs bevisning för alla omständigheter. Ett undantag från omedelbarhetsprincipen görs i första hand av processekonomiska skäl.¹⁰³ Oftast delas ”allmänt veterliga” upp mellan *notoriska fakta och erfarenhetssatser*.¹⁰⁴ Ibland benämns denna skillnad som *notorietet* och *domstolsnotorietet*. Innebörden är dock densamma, varför jag kommer använda mig av begreppen notoriska fakta och erfarenhetssatser. Med *notoriska fakta* avses en företeelse eller ett händelseförlopp som är så pass allmänt känd att alla kan vara överens om existensen av den. Vad som avses med notoriska fakta kan därmed i vissa avseenden variera mellan tid och

¹⁰⁰ Jfr. SOU 1938:44 s. 378.

¹⁰¹ Dahlman (2018) s. 51; Ekelöf m.fl. (2009) s. 58.

¹⁰² SOU 1962:26 s. 255; Ekelöf m.fl. (2009) s. 58 f.

¹⁰³ Ekelöf m.fl. (2009) s. 58 f.

¹⁰⁴ NJA II 1943 s. 446; Jfr. SOU 1938:44 s. 379.

rum.¹⁰⁵ Ett i skrivande stund mycket aktuellt exempel är att det pågår en viruspandemi. Att det pågår en pandemi är inget åklagaren behöver bevisa, utan anses vara så allmänt känt att det kan antas att alla har kännedom om detta.¹⁰⁶ All bevisvärdering bygger vidare i någon mån på ett antal antaganden som är baserat på domarens *erfarenhetssatser*. Målen hade blivit omöjliga att avgöra utan denna möjlighet.¹⁰⁷ Med erfarenhetssatser menas normalt sett omständigheter som domaren omedelbart iakttar i sitt yrke.¹⁰⁸ Enligt Nordh kan erfarenhetssatser formuleras utifrån studier av ett stort antal liknande fall, varigenom en slutsats kan dras om hur olika konkreta förhållanden relaterar till varandra.¹⁰⁹ Eftersom erfarenhetssatser inte kräver bevisning kan det få avgörande betydelse för utgången i målet.¹¹⁰ För att bevisvärderingen ska bli så säker som det går fodras att domaren har en bred allmänbildning liksom juridisk skicklighet.¹¹¹ Som tidigare nämnts är utgångspunkten att domaren inte får använda sig av sitt privata vetande. Således måste domaren kunna skilja mellan erfarenhetssatser som denne fått i sitt yrke och dennes privata vetande. Privata erfarenheter ska helt bortses ifrån vid den slutgiltiga bevisvärderingen.¹¹² Likaså måste domaren bedöma om den kunskap han eller hon besitter består av särskild sakkunskap, vilket i så fall inte heller kan användas i bevisvärderingen.¹¹³

5.5 Sakfrågor och rättsfrågor

Inom svensk processrätt görs oftast en uppdelning mellan sakfrågor och rättsfrågor. Gränsdragningen har betydelse för den processuella systematiken, förfarandet och kompetensuppdelningen mellan domstolen och parterna.¹¹⁴ Distinktionen kan komma uttryck i varierande begreppsbildning. Inom svensk rätt görs bland annat uppdelningen sakfrågor och rättsfrågor samt

¹⁰⁵ Jfr. Dahlman (2018) s. 52; Ekelöf m.fl. (2009) s. 59.

¹⁰⁶ I ett nyligen avgjort fall ansåg tingsrätten att det är särskilt kränkande att någon under en viruspandemi hostar på en, se Stockholms tingsrätt dom B 6496–20 meddelad 2020-05-25.

¹⁰⁷ Dahlman (2018) s. 52.

¹⁰⁸ NJA II 1943: s. 446.

¹⁰⁹ Nordh (2019) s. 38.

¹¹⁰ Dahlman (2018) s. 52; Nordh (2019) s. 35.

¹¹¹ Diesen (2003) s. 24.

¹¹² Westberg (2013/14) s. 316.

¹¹³ SOU 1938:44 s. 378; NJA II 1943 s. 444 f.

¹¹⁴ Lindell (1987) s. 15.

bevisfrågor och sakfrågor.¹¹⁵ Som utgångspunkt kommer jag använda mig av begreppen sakfrågor och rättsfrågor. Inom den juridiska doktrinen används även begreppen faktum och rätt, samt sakförhållanden och rättsförhållanden. Enligt min uppfattning är dessa begrepp synonyma till begreppen sakfrågor och rättsfrågor.

Lindell inleder sin avhandling ”Sakfrågor och rättsfrågor” med att beskriva sakfrågor som det som hänförs till bevisfrågor, medan allt annat är att betrakta som rättsfrågor.¹¹⁶ Det är en minst sagt otydlig introduktion till området. Likväl saknas en allmängiltig definition om innebörden i sakfrågor respektive rättsfrågor. Det finns inte heller en internationellt accepterad innebörd av begreppen.¹¹⁷ Uppdelningen görs inte heller i lagtext varför det saknas vägledning likt förarbeten. Definitioner och distinktioner får sökas inom den juridiska litteraturen. Ändå kan klassificeringen få avgörande betydelse för målets utgång. I målet Svensk Fondservice tycks tingsrätten och åklagaren haft vitt skilda uppfattningar om frågan om Oak Capitals arvode var skäligt, utgjorde en sakfråga eller en rättsfråga, vilket fick avgörande betydelse för målets utgång. Syftet med detta kapitel är inte att göra en omfattande redogörelse för den rättsfilosofiska debatten om vad som betecknas som sakfrågor och rättsfrågor, utan istället ge läsaren en förståelse för vad som generellt sett skiljer en sakfråga från en rättsfråga.

5.5.1 Sakfrågor

Inom den svenska doktrin tycks utgångspunkten vara att till sakfrågor hänförs frågor som berör fastställande av fakta i målet.¹¹⁸ Sakfrågor aktualiseras därmed om parterna är oense om hur det faktiskt förhåller sig om en viss omständighet.¹¹⁹ I dessa fall krävs bevisning för att domstolen ska kunna ta ställning till vardera parts yrkande alternativt åklagarens åtal, varför sakfrågor ibland benämns som *bevisfrågor*. Lindell sammanfattar sakfrågan

¹¹⁵ Sevelin (2017) s. 19; Se Lindell (1987) s. 22; Ekelöf & Edelstam (2002) s. 47; Nordh (2019) s. 23; Holmgård (2019) s. 29.

¹¹⁶ Lindell (1987) s. 15.

¹¹⁷ SOU 1986:1 s. 117.

¹¹⁸ SOU 1986:1 s. 117 f.; Bolding (1951) s. 36; Lindell (1987) s. 21.

¹¹⁹ Nordh (2019) B. s. 11.

som *fastställande av fakta med hjälp av fri bevisvärdering*.¹²⁰ Exempel på sakfrågor är när rätten ska ta ställning till om ett vittnes utsaga eller sakkunnigs utlåtanden ger stöd för en rättslig relevant omständighet i målet.¹²¹ Frågor som inte kan bli föremål för bevisning tillhör därmed som utgångspunkt *inte* till sakfrågan.¹²² Det är lätt att tänka sig att enbart rättsfrågor innebär användandet av rättsregler, så är emellertid inte fallet.¹²³ Ett sakförhållande kan fastställas med rättsregler, exempelvis vid användning av presumtionsregler. I dessa fall kommer inte några bevisfrågor bli aktuella, men likväl fastställs fakta i målet.¹²⁴ Denna problematik har även Bolding och Sevelin belyst i sina avhandlingar.¹²⁵

5.5.2 Rättsfrågor

Sedan bevisvärderingen gjorts och rätten kommit fram till en ståndpunkt angående vilka fakta som ska anses föreligga måste det tas ställning till om det bevisade omständigheterna är rättslig relevant och gör en rättsregeln tillämplig.¹²⁶ Inom doktrin liksom förarbeten går det att finna en enighet kring att till rättsfrågor hänförs hur normer ska tolkas och tillämpas samt vilken rättsföljd som ska följa av ett fastställt faktum.¹²⁷ Enligt Lindell består rättsfrågan inte enbart av rättstillämpning, utan även frågor om bevisbörda och beviskrav. Vidare menar Lindell att rättsfrågan i vid mening även inbegriper val av metod vid lagtolkning och bevisvärdering.¹²⁸ Vidare kan en rättsfråga vara huruvida ett faktum ska tillmätas ett sannolikhetsvärde eller en presumtion.¹²⁹ Lindell och Bolding är av uppfattningen att frågor som härrör till bevisbördan tillhör rättsfrågan.¹³⁰

¹²⁰ Lindell (1987) s. 16 och 59.

¹²¹ SOU 1986:1 s. 112.

¹²² Ekelöf & Edelstam (2002) s. 47; Lindkvist (2013/14) s. 864; Nordh (2019) s. 23.

¹²³ Sevelin (2019) s. 136.

¹²⁴ Lindell (1987) s. 21.

¹²⁵ Bolding (1951) s. 37; Sevelin (2019) s. 136.

¹²⁶ Bolding (1951) s. 29.

¹²⁷ Se Holmgård (2019) s. 29; Johansson (2001) s. 506; Nordback (2007) s. 421 f.; Nordh (2019) s. 23; Lindell (1987) s. 24 f. och s. 59; SOU 1986:1 s.118; Ekelöf & Edelstam (2002) s. 47; Bolding (1951) s. 29; Nordh (2019) B. s. 22; Lehrberg (2019) s. 71.

¹²⁸ Lindell (1987) s. 24 f.

¹²⁹ SOU 1986:1 s. 118.

¹³⁰ Lindell (1987) s. 25; Bolding (1951) s. 35.

5.5.3 Distinktionen mellan sakfrågor och rättsfrågor

Som läsaren förstått från föregående del är det inte helt enkelt att fastställa vad som utgör en sakfråga respektive rättsfråga. Redan i den romerska processrätten förekom en viss uppdelning mellan sakfrågor och rättsfrågor. Enligt Stening var emellertid gränsdragningen redan då inte helt klar. Avgörandet av sakfrågan var i vart fall inte grundad på den rättsliga regleringen.¹³¹ Utanför Sverige görs ibland en mycket strikt distinktion, vilket bland annat kan bero på att det i många länder är vanligt förekommande att den högsta domstolsinstansen enbart gör uttalanden som avser rättsfrågor.¹³²

Ur rättsteoretiskt och rättsmetodologisk synpunkt är gränsdragningen av grundläggande betydelse.¹³³ Ändå är det svårt att i praktiken dra en strikt gräns. Oftast flyter frågorna ihop där distinktionen inte kan upprätthållas.¹³⁴ Istället gör domstolen en bedömning av båda frågorna på en och samma gång.¹³⁵ Som redovisats tidigare går det att ge vissa riktlinjer för hur uppdelningen ska ske. Sakfrågan består av fastställande av fakta med hjälp av fri bevisvärdering, och till rättsfrågan hör domstolens bedömning om den fastställda fakta kan subsumeras under den relevanta rättsregeln, liksom vilken rättsföljd som inträder när rekvisiten i rättsregeln är uppfyllda. Inom den rättsfilosofiska debatten finns det ett antal inlägg som föreslår en annan distinktion än fastställandet av fakta, och subsumerande av fakta. I denna uppsats finns tyvärr inte möjlighet att behandla samtliga teorier. Jag kommer därför avslutningsvis behandla de två mest dominerande synsätten enligt min uppfattning.

Rättsfrågor och sakfrågor är en uppdelning mellan värde och faktum

Inom doktrin diskuteras distinktionen rättsfrågor och sakfrågor som en uppdelning mellan värde och faktum. En sådan uppdelning görs av bland annat Heuman och Lindell. Enligt Heuman utgör rättsfrågor normativa frågor

¹³¹ Stening (1975) s. 16 f.

¹³² SOU 1986:1 s. 114.

¹³³ Lindell (1987) s. 54.

¹³⁴ Lindkvist (2013/14) s. 864; Lindell (2017) s. 60; Holmgård (2019) s. 29.

¹³⁵ Holmgård (2019) s. 29.

som kräver ställningstaganden till värderingar, exempelvis vid två alternativa tolkningar av en lagtext. Rättsfrågan avgörs då efter en avvägning av olika argument och förutsedda effekter.¹³⁶ Enligt min uppfattning torde normativa frågor normalt sett förstås som frågor om hur ett förhållande *bör* vara eller hur en person *bör* handla, exempelvis vad som *bör* vara skäligt pris eller hur en person *bör* handla i en viss situation för att undkomma en rättsföljd. Enligt min mening torde likhetstecknet mellan rättsfrågor och normativa frågor få till följd att rättsfrågorna kan få olika utfall beroende på hur domaren utifrån b.l.a. sina erfarenhetssatser anser att ett förhållande *bör* vara eller hur en person generellt sett *bör* handla i en viss situation. Även vid en översyn av rättegångsbalken konstaterades att det inte alltid är möjligt att skilja fastställandet av de faktiska omständigheterna och hur fakta ska subsumeras. Enligt utredningen finns det utrymme för värderingar i rättsregler, exempelvis om det i en rättsregel framgår att bestämmelsen är tillämplig om någon orsakat ”ringa” skada. I ett sådant fall måste man särskilja mellan att fastställa den faktiska skadan och bedömningen om detta kan anses innebära att ”ringa” skada uppstått.¹³⁷ Även detta är i linje med att rättsfrågor normalt sett utgörs av normativa frågor. Vad som är ”ringa” skada är en värderingsfråga, vilket innebär att olika domare kan ha skilda uppfattningar om hur pass allvarlig en och samma skada är. Lindell menar emellertid att det inte är möjligt att dra ett likhetstecken mellan rättsfrågor och värderingsfrågor. Enligt honom behöver besvarandet av en rättsfråga inte alltid innebära ett värderande ställningstagande. Exempelvis kan rättsföljden vara given på grund av stadgad praxis eller att det framgår klart i rättsregeln. Likväl kan inte alla värderingsfrågor hänföras till rättsfrågor. Lindell tar upp situationen då ett sakkunnigt vittne uttrycker en värdering så uttalar denne sig inte i rättsfrågan, utan i sakfrågan.¹³⁸

¹³⁶ Heuman (2014) s. 357.

¹³⁷ SOU 1986:1 s. 118.

¹³⁸ Lindell (1987) s. 25.

Sakfrågor och rättsfrågor utgörs av institutionella fakta och rå fakta

En annan uppdelning som förekommer i litteraturen är att både faktum och rätt utgör fakta men två olika typer av fakta, *institutionella fakta och rå fakta*. *Institutionella fakta* är beroende av samhället mer precis sociala institutioner för att existera, medan *rå fakta* existerar oberoende av sociala intuitioner.¹³⁹ Institutionella fakta härrör till rätten, medan rå fakta utgör s.k. bedömda fakta.¹⁴⁰ Dahlman beskriver ett rättsförhållande som ett institutionellt faktum, eftersom rättsförhållandet enbart existerar inom den sociala intuitionen rättsordningen. Med andra ord, om den svenska rättsordningen som är en social institutionen inte existerat hade rättsförhållandet inte heller existerat. Det råa faktumet existerar emellertid oberoende av rättsordningen.¹⁴¹ Ett enligt mig belysande exempel på hur institutionella fakta och rå fakta förhåller sig gentemot varandra är vid bedömningen om ett köp gjorts till ockerpris.¹⁴² Först måste rätten fastställa vad en produkt köpts för, samt vad tidigare köpare betalat för liknande produkt. Dessa fastställda faktum är s.k. rå fakta, vad produkten köpts för och vad tidigare köpare betalat är helt oberoende av sociala institutioner. När bedömningen sedermera går in på om priset bör betraktas som ett ockerpris, kliver bedömningen in på institutionella fakta. Först bedöms vad som är ett sedvanligt pris vid liknande affärer, vilket är beroende av vad branschen generellt sett anser utgör ett sedvanligt pris. Det är branschen som social institution som sätter gränserna för vad som är ett sedvanligt pris. Sedan ska det bedömas om priset som avviker från det sedvanliga priset är att bedömas som ett ockerpris. Även detta är enligt mening att bedömas som institutionell fakta. Det är rättsordningen som social intuition sätter en etikett på vad som utgör ett ockerpris. Det går till skillnad från rå fakta inte att fastställa ett ockerpris utan att hänsyn tas i vilken social kontext köpet gjorts.

¹³⁹ Sevelin (2017) s. 121.

¹⁴⁰ Ibid. s. 124.

¹⁴¹ Dahlman (2010) s. 29.

¹⁴² Se 31 § lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område.

6 Trolöshet mot huvudman

6.1 Inledning

I samband med brottsbalkens tillkomst konstaterades att kriminalisering av avtalsbrott inte ska ske. Vid avtalsbrott bör istället det civilrättsliga påföljderna inträda, som exempelvis krav på skadestånd. Trolöshet mot huvudman utgör emellertid ett undantag från denna princip. Syftet med kriminaliseringen tycks vara att bestraffa särskilt svikliga beteenden i ett avtalsförhållande, vilket ena parten intar en förtroendeställning i förhållande till andra parten.¹⁴³ Gränsen mellan civilrättsligt avtalsbrott och straffrättsligt ansvar tycks därmed avgöras huruvida ena parten i avtalet intar en förtroendeställning gentemot den andra avtalsparten. I dag regleras trolöshet mot huvudman i 10 kap. 5 § BrB, varvid fyra rekvisit ska vara uppfyllda.

1. Den åtalade innehar ett *förtroendeansvar* gentemot huvudmannen.
2. Förtroendeansvaret innebär att den åtalade har till uppgift att sköta eller övervaka huvudmannens *ekonomiska eller rättsliga* angelägenhet alternativt sköta en kvalificerad *teknisk* uppgift.
3. Uppdraget har *missbrukats*.
4. Missbruket ska lett till *ekonomisk skada* för huvudmannen, eller vid rättslig angelägenhet inneburit *förfång*¹⁴⁴ för huvudmannen.

I målet Svensk Fondservice och Optimus Fonder utgjorde dock fråga om vem som intog en förtroendeställning inte den mest komplicerande delen. Det som är intressant är dock att tingsrätten ansåg att Svensk Fondservice och Optimus Fonder intog en förtroendeställning gentemot olika parter. I målet Svensk Fondservice ansåg tingsrätten att bolaget intog en förtroendeställning gentemot de pensionssparare som investerat i deras fonder. I målet Optimus Fonder ansåg tingsrätten att bolaget intog en förtroendeställning gentemot Pensionsmyndigheten. De flesta torde dock vara överens om att den som har

¹⁴³ SOU 1940:20 s. 194 f.; Leijonhufvud (2007) s. 38.

¹⁴⁴ Förfång innebär icke-ekonomisk skada, se SOU 2010:38 s. 78.

till uppgift att förvalta någons förmögenhet innehar ett förtroende gentemot den vars förmögenhet förvaltas. I de aktuella målen fick därmed frågorna om förtroendeställningen *missbrukats* och om det skett *skada* ett särskilt stort fokus. På ett mer generellt plan finns det enligt mig särskilt intressanta frågor som uppkommer vid handel på kapitalmarknaden. Några av dessa frågor är, under vilka omständigheter anses en förvaltare missbrukat det förtroende som getts honom eller henne? Är det när förvaltaren genomför riskfyllda spekulativa köp? Är det när förvaltaren satsar all förmögenhet på ett och samma värdepapper? Och vad krävs för att ekonomisk skada ska anses skett? Är det vid tidpunkten då investeringen sker eller om värdepappret sedermera säljs med förlust? Är förvaltaren alltid straffrättsligt ansvarig när en investering blir en förlustaffär?

Det bör slutligen framhållas att den dolda brottsligheten vad gäller trolöshetsbrottet är mycket stor.¹⁴⁵ Att den dolda brottsligheten kan vara stor på kapitalmarknaden, kan enligt min uppfattning förklaras med att ingen är garanterad vinst, och alla gör någon gång en förlustaffär. Likaså är det troligt att huvudmannen är i informationsunderläge då denne eventuellt saknar kunskap om hur marknaden fungerar och vilka risker det finns med investeringarna. En gärningsman kan därmed bortförklara ett riskfyllt agerande eller orimligt höga förluster med att ”det är så marknaden fungerar”.

6.2 Förtroendeställning

I bestämmelsen om trolöshet mot huvudman framgår inte uttryckligen vad som utgör en förtroendeställning. Utifrån straffrättskommitténs utredning från 1942, framstår det som att vad som avses är det rättsliga begreppet *syslomanaskap*.¹⁴⁶ I dag torde dock ”förtroendeställning” snarare åsyftas på förtroende som uppkommit genom ett civilrättsligt avtal, varigenom ena avtalsparten fått i uppdrag att utföra rättshandlingar för den andra partens räkning.¹⁴⁷ En person som innehar ett uppdrag som regleras i lag kan också

¹⁴⁵ Leijonhufvud (2007) s. 15 f.

¹⁴⁶ SOU 1940:20 s. 194 f.

¹⁴⁷ Leijonhufvud (2007) s. 38 f.

inta en förtroendeställning, även om inget uttryckligt avtal ingåtts. Det saknar dock betydelse för straffansvar om förtroendemannen efter handlingen avslutat sitt uppdrag. Detta anses komma i uttryck i lagtexten genom att det stadgas att förtroendemannen "fått" i uppdrag att sköta någon annans angelägenhet.¹⁴⁸ Det är vidare viktigt att förstå att det inte är den formella beteckningen eller titeln på relationen som är avgörande för vem som intar en förtroendeställning, utan istället vem som har *faktiska och rättsliga möjligheter* att binda huvudmannen i något hänseende.¹⁴⁹

En speciell situation är där själva förtroendeställningen tillkommer en juridisk person. Liksom inom den övriga straffrätten kan enbart fysiska personer åtalas. Straff eller annan brottspåföljd kan därmed som utgångspunkt inte ådömas en juridisk person.¹⁵⁰ Istället kan straffansvar åläggas den som handlat för den juridiska personens vägnar.¹⁵¹ I vissa relationer särskilt inom kapitalmarknaden kan en person inta en förtroendeställning gentemot flera.¹⁵² Exempelvis om en kapitalförvaltare genomför affärer i sin yrkesroll intar han en förtroendeställning gentemot såväl sin arbetsgivare som dess kunder. I målet Svensk Fondservice gör tingsrätten ett liknande resonemang.¹⁵³ Leijonhufvud anser emellertid att förtroendeställningen enbart kan intas i förhållande till en part.¹⁵⁴

Förtroendeansvar uppkommer emellertid inte om förtroendeman övertygar sin huvudman att förvalta sin förmögenhet på ett visst sätt, om det i slutändan är huvudmannen som genomför själva handlingen.¹⁵⁵ Vid vårdslös finansiell rådgivning är det dock möjligt att på civilrättslig väg utkräva skadestånd enligt, 6–7 §§ Lag (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter.

¹⁴⁸ SOU 1940:20 s. 198.

¹⁴⁹ Leijonhufvud (2007) s. 62; SOU 1940:20 s. 198. Jfr Jareborg m.fl. (2015) s. 339.

¹⁵⁰ Asp m.fl. (2013) s. 189.

¹⁵¹ Leijonhufvud (2007) s. 53.

¹⁵² Jareborg m.fl. (2015) 339.

¹⁵³ Se Stockholms tingsrätt dom B 12440–17 meddelad 2020-01-31 s. 80.

¹⁵⁴ Leijonhufvud (2007) s. 43 f.

¹⁵⁵ SOU 1940:20 s. 198; Leijonhufvud (2007) s. 79.

En förutsättning för att straffansvar ska inträda är att förtroendemannen är ansvarig för uppgift av viss beskaffenhet. Uppgiften ska vara av *ekonomisk, teknisk* eller *rättslig* karaktär. Om uppdraget inte medför att ett utförande av en uppgift av någon av det uppräknade angelägenheterna inträder inte straffansvar.¹⁵⁶ Den i praxis vanligen förekommande uppgift är ansvar för *ekonomisk angelägenhet*.¹⁵⁷ Vad som är en ekonomisk angelägenhet verkar sällan vålla större problem. Det kan bestå av alla typer av ekonomiska intressen.¹⁵⁸ Den senaste tillagda kvalificeringsgrunden i bestämmelsen är ansvar för *teknisk uppgift*. Generellt sett är det personer som har en nyckelposition med tekniskt ansvar som omfattas av förbudet.¹⁵⁹ Kriminaliseringen av missbruk av uppdrag av *rättslig angelägenhet* har funnits länge i svensk rätt.¹⁶⁰ Bestämmelsen är subsidiär i förhållande till ekonomisk angelägenhet. En uppgift som är av rättslig *och* ekonomisk karaktär ska således i första hand bedömas som ekonomisk angelägenhet. Enligt Leijonhufvud krävs det att företräderskapet har rättslig karaktär, inte själva uppgiften som sådan. Ett typexempel är om ett ombud uppsåtligt underlåter att enligt klientens önskan yrka på skadestånd.¹⁶¹

6.3 Missbruk av förtroendeställning

Kriminaliseringen bygger i grunden på huvudmannens behov av att kunna lita på förtroendemannen.¹⁶² Förutom att det ska finnas ett förtroendeförhållande mellan parterna måste handlingen som företas ha karaktären av missbruk. ”Att missbruka” får antas innebära användning av förtroendeställning på felaktigt sätt. Som läsaren säkert förstår går det inte att mer konkret definiera vad som i sig utgör missbruk. Istället får rekvisitet prövas utifrån

¹⁵⁶ Detta har även bekräftats av HD i NJA 1987 s. 215. Målet handlade om ett antal delgivningsmän anställda av Polismyndigheten som vid sidan av tjänsten mot betalning utfört för myndigheten avsedda delgivningsuppdrag. HD anförde; *I likhet med HovR:n finner HD att de tilltalade i egenskap av delgivningsmän hos polismyndigheten inte haft till uppgift att för annan sköta ekonomisk angelägenhet eller utöva tillsyn över skötseln därav. Ansvar för trolöshet mot huvudman kan därför inte komma i fråga.*

¹⁵⁷ Leijonhufvud (2007) s. 62.

¹⁵⁸ SOU 2014:63 s. 132.

¹⁵⁹ Prop. 1985/86:65 s. 1.

¹⁶⁰ SOU 1940:20 s. 201. Jfr. Prop. 1962:10 s. 207.

¹⁶¹ Leijonhufvud (2007) s. 68 f.

¹⁶² Ibid. (2007) s. 29.

omständigheter i det enskilda fallet. Som ovan nämnt kan viss vägledning om vad som utgör ”missbruk” ges genom att undersöka huruvida handlingen ingår i förtroendemannens uppdrag. Likaså om huvudmannen gett några särskilda instruktioner för hur uppgiften ska skötas eller övervakas.¹⁶³ Det torde vara lättare att hävda att missbruk skett om handlingen är totalt främmande för uppdraget, än om det är fråga om en handling som ligger i nära anslutning till det ordinarie uppgifter inom ramen för uppdraget.¹⁶⁴ En omständighet som kan få särskild betydelse är om förtroendemannen överskridit sin befogenhet för att gagna sig själv i strid med huvudmannens intressen.¹⁶⁵

Varje form av misslyckande innebär dock inte att missbruk skett. Om en kapitalförvaltare genomfört förlustaffärer på bekostnad av huvudmannens förmögenhet innebär inte förlusten i sig att missbruk skett. Vad som emellertid kan få betydelse är om förvaltaren själv vunnit på affären i något hänseende, eller om affären är ett resultat av särskild riskfylld spekulering. Ett exempel som uttryckligen tas upp i förarbetena är när en privatperson gett ett uppdrag åt en kapitalmäklare att fritt förvalta en förmögenhet i värdepapper såsom aktier. Om förlusten består av allmän kursnedgång på börserna torde det i normalfallet inte innebära att missbruk skett. Om förlusten däremot är ett resultat av investeringar i mycket riskfyllda värdepapper trots klientens önskemål om säkra placeringar kan straffrättsligt ansvar utkrävas om förlusterna är mycket stora.¹⁶⁶

Som tidigare nämnts saknas reglering som anger i detalj hur en förvaltare bör handla när han eller hon har i uppgift att investera kapital för någon annans räkning. Däremot finns det mer generella bestämmelser. Som tidigare nämnts stadgar 4 kap. 2 § tredje stycket lag (2004:46) om värdepappersfonder att vid

¹⁶³ SOU 2010:38 s. 76.; Jfr. RÅSOP: Åklagarväsendets rapport (1997) s. 35.

¹⁶⁴ I sammanhanget är NJA 1983 s. 441 (Växjöoljan) intressant. Ett kommunalt bolag lånade ut en större mängd olja till ett utländskt bolag utan säkerhet och mot en mindre ersättning. När oljan inte återställdes åtalades bolagets verkställande direktör för trolöshet mot huvudman. HD konstaterade att det inte var förenligt med kommunens verksamhet att låna ut olja från den kommunala lagerreserven.

¹⁶⁵ SOU 2010:38 s. 76.

¹⁶⁶ Ibid. s. 77 f.

förvaltning av en värdepappersfond ska handlandet ske uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse. Enligt min uppfattning innebär detta att när en fondförvaltare åtalas för att genomfört ”dåliga affärer” bör prövningen av missbruksrekvisitet ske utifrån om affären skett i *fondandelsägarnas gemensamma intresse*. Enligt mig skulle situationer då ett handlande *inte* skett i huvudmannens intresse uppstå om fondförvaltaren genomfört riskfyllda affärer, spekulerat i ett ovanligt värdepapper utan att skaffa sig kunskap, eller genomfört affärer till medvetet överpris.

Som kommer framgå i nästa avsnitt är det inte ovanligt att trolöshetsbrottet utgör ett led i annan brottslighet. I senaste revideringen klargjorde lagstiftaren att mottagande av muta utgör missbruk vilket kan utlösa straffansvar för trolöshet mot huvudman. En sådan situation kan exempelvis uppstå när en anställd i ett företag tar emot en muta för att i gengäld sälja företagets produkter till underpris.¹⁶⁷ Enligt min uppfattning innebär det nu sagda att missbruksrekvisitet är uppfyllt vid tagande av muta, men det innebär inte att övriga rekvisit är uppfyllda.

6.4 Skaderekvisitet

Det är inte tillräckligt att en kapitalförvaltare intar en förtroendeställning och missbrukar ett förtroende för att straffansvar ska inträda, utan det måste även kunna påvisas skada. Vilken skada som ska uppkommit beror på vilken uppgift som förtroendemannen har. För ekonomiska och tekniska uppgifter krävs ekonomisk skada, medan vid rättsliga uppgifter krävs förfång.¹⁶⁸ Avsaknad på krav av ekonomisk skada vid rättsliga angelägenheter beror antagligen på att rättsliga uppgifter många gånger saknar ekonomisk karaktär, men likväl kan få mycket långtgående konsekvenser för huvudmannen. I resterande del av detta kapitel kommer jag i första hand diskutera ekonomisk skada eftersom det är ekonomisk skada som kan uppkomma vid förvaltning av annans förmögenhet.

¹⁶⁷ Prop. 2011/12:79 s. 15.

¹⁶⁸ SOU 2010:38 s. 78.

Straffrättskommittén konstaterade att vid förmögenhetsbrott bör det finnas allmänna principer om när skada uppstått. Enligt kommittén ska skadan omedelbart framgå av åtgärden, med andra ord det ska skett en försämring av huvudmannens förmögenhetsställning. Trots att det inte framgår uttryckligen i lagtext ska skaderekvisitet inte tolkas så pass strikt att för straffansvar krävs att skada faktiskt uppstått. Enligt förarbeten krävs enbart att det finns en *beaktansvärd risk för slutlig förlust*. Skaderekvisitet är med andra ord redan uppfyllt när handlingen utsätter huvudmannens förmögenhet för en beaktansvärd risk.¹⁶⁹ För enkelhetens skull brukar man skilja mellan *omedelbar skada* och *medelbar skada*. Om gärningen medfört en ekonomisk förlust är skadan *omedelbar*, medan om det funnits *en beaktansvärd risk för slutlig förlust* är skadan *medelbar*.¹⁷⁰

När en transaktion innebär att skada uppkommer på en gång saknas det betydelse om värdepappret sedermera stiger i värde och förlusten slutligen undgås.¹⁷¹ Enligt mig torde detta också innebära att om förtroendemannen investerar i mycket riskfyllda värdepapper med hög volatilitet som riskerar ge mycket stora förluster saknas det betydelse för straffbarhet om värdepappret sedermera säljs med vinst, då risken för förlust redan funnits vid investeringstillfället. Naturligtvis är det ändå en försvårande omständighet om investeringen inneburit stora förluster. Eftersom det alltid finns en risk för en slutlig förlust vid investeringar i värdepapper kan skaderekvisitet uppfattas som problematiskt.

Till skillnad från andra förmögenhetsbrott saknar trolöshetsbrottet ett vinningsrekvisit.¹⁷² Det saknas därmed betydelse i målet om förvaltaren inte

¹⁶⁹ SOU 1940:20 s. 48 f.; Innebörden av "beaktansvärd risk för slutlig förlust" har sedermera återkommit i förarbeten varpå lagstiftaren ansett att innebörden ska bestå, se exempelvis SOU 1996:185 s. 88; Jfr. SOU 2010:38 s. 78, där begreppet "beaktansvärd risk" bytts ut till "beaktansvärd fara", detta bör dock inte ha någon nämnvärd betydelse för innebörden av begreppet.

¹⁷⁰ SOU 2010:38 s. 78.

¹⁷¹ RÅSOP: Åklagarväsendets rapport (1997) s. 44.

¹⁷² Exempelvis stadgar bedrägeri 9 kap. 1 § BrB, "Den som medelst vilseledande förmår någon till handling eller underlåtenhet, som innebär vinning för gärningsmannen och skada för den vilseledde eller någon i vars ställe denne är, dömes för bedrägeri till fängelse i högst två år."

vunnit på att genomföra investeringen. Om så ändå skett är även detta en försvårande omständighet, men det kan inte ensamt utlösa straffansvar.¹⁷³ Som skäl för att helt utesluta ett vinningsrekvisit anfördes att det måste antas finnas få situationer där förtroendemannen vinner på en handling som denne utför åt någon annan. Det kan visserligen förhålla sig så att förtroendemannen har ett vinningsmotiv men vinningen kommer oftast inte honom direkt till handa, utan snarare genom dolda kanaler i form av muta eller annan ekonomisk förmån.¹⁷⁴ I domen Svensk Fondservice konstaterar tingsrätten att det saknas stöd för åklagarens antagande att mutan inneburit skada, vilket stämmer om man läser äldre förarbeten. Där framgår tydligt att skaderekvisitet inte är uppfyllt enbart på grunden att förtroendemannen mottagit en muta.¹⁷⁵ Enligt min mening bör utgångspunktspunkten vara att det fortfarande måste påvisas medelbar eller omedelbar skada. Utifrån hur rätten formulerat sig i målet Svensk Fondservice gjorde åklagaren en miss när denne argumenterade för att skaderekvisitet var uppfyllt på grund att arvodet från warrantaffären användes för att finansiera den påstådda mutan.

¹⁷³ SOU 2010:38 s. 77.

¹⁷⁴ SOU 1940:20 s. 199.

¹⁷⁵ Ibid. s. 200.

7 Tagande och givande av muta

7.1 Inledning

Mutbrott är ett av de mest svårupptäckta brotten. I likhet med trolöshetsbrottet är mörkertalet enormt stort. En bidragande orsak är att givaren och mottagaren agerar mestadels diskret. Likaså märker oftast inte målsägande att ett mutbrott begåtts, om inte indirekt genom att affärerna plötsligen går allt sämre.¹⁷⁶ När mutbrott diskuteras brukar även begreppet *korruption* komma på tal. Korruption är inget begrepp som förekommer i svensk lagtext. Däremot definieras begreppet i diverse internationella överenskommelser som Sverige anslutit sig till. Sverige har exempelvis anslutit sig till FN:s konvention mot korruption¹⁷⁷ och OECD-konventionen om bekämpande av bestickning av utländska offentliga tjänstemän i internationella affärstransaktioner.¹⁷⁸ I kapitel 1 artikel 2 Europarådets civilrättsliga konvention¹⁷⁹ definieras korruption på följande sätt. *For the purpose of this Convention, "corruption" means requesting, offering, giving or accepting, directly or indirectly, a bribe or any other undue advantage or prospect thereof, which distorts the proper performance of any duty or behavior required of the recipient of the bribe, the undue advantage or the prospect thereof.*

I svensk lagstiftning används idag begreppen tagande och givande, vilket definieras i brottsbalken. Definitionen är snävare än definitionen av begreppet korruption. I vid mening kan korruption innefatta fler brott än enbart tagande och givande av muta.¹⁸⁰ Det internationella arbetet mot korruption i allmänhet

¹⁷⁶ Cars & Engstam Phalén (2020) s. 19; Jfr. Prop. 2011/12:79 s. 17.

¹⁷⁷ Prop. 2006/07:74.

¹⁷⁸ Prop. 1998/99: 32.

¹⁷⁹ Europarådets civilrättsliga konvention om korruption, Strasbourg 4.11.1999: European Treaty Series nr 174.

¹⁸⁰ SOU 2004:22 91 f; Jfr. Transparency Swedens definition av korruption: "korruption är att utnyttja sin ställning för att uppnå otillbörlig fördel för egen eller annans vinning" De menar att korruption är ett samlingsbegrepp som sträcker sig utöver mutbrott. Korruption får enligt dem ses som ett samlingsbegrepp för flertalet oegentligheter. <https://www.transparency.se/korruption> (hämtad 2020-07-05).

berör inte enbart det straffrättsliga området, utan inbegriper även omfattande åtgärder inom bland annat konkurrensrätt och skatterätt.¹⁸¹

Att mutbrott och andra oegentligheter kan få stora konsekvenser för samhället i stort uppmärksammades även i samband med ratificerandet av *Europarådets straffrättsliga konvention*.¹⁸² Otillbörlig inverkan på beslutsprocesser och handlingsprocesser i samhället kan dels snedvrída konkurrensen, dels bidra till en hämmande effekt på handel och ekonomisk tillväxt. Vidare är ett samhälle med mycket korruption mindre effektivt och är osäkert. Korruption inom den offentliga sektorn riskerar även ha en demoraliserande effekt på medborgarna i samhället.¹⁸³ Om omfattande korruption förekommer inom framförallt den offentliga sektorn hotas ytterst hela välfärdssystemet.¹⁸⁴ Korruptionsbrott är inte sällan en inkörsport eller orsak till annan brottslighet. Som tidigare nämnts kan en förmån utlovas i utbyte mot att någon förövar exempelvis trolöshet mot huvudman.¹⁸⁵ Så påstods föreligga i både fallet Svensk Fondservice och Optimus Fonder. Fondförvaltarna påstods mottagit en muta mot att de medvetet genomföra dåliga affärer. I ena fallet en affär med ett osedvanligt högt arvode, i det andra fallet en affär av MBS:er med dålig kreditvärdighet.

7.2 Den svenska mutbrottslagstiftning

Mutbrottslagstiftningen i Sverige genomgick en rad förändringar i början av 2012. Det som tidigare hette *mutbrott* och *bestickning* bytte blev *tagande av muta* och *givande av muta*. Enligt 10 kap. 5 a § BrB, krävs att följande rekvisit är uppfyllda för att straffansvar för *tagande* av muta ska inträda.

1. En *arbetstagare* eller *uppdragstagare*,
2. *tar emot, godtar eller begär*,

¹⁸¹ Prop. 2011/12:79 s. 17; SOU 2010:38 s. 108.

¹⁸² Europarådets straffrättsliga konvention om korruption, Strasbourg, 27.I. 1999: European Treaty Series nr 173.

¹⁸³ Prop. 2003/04:70 s. 12 f.; Jfr. SOU 2010:38 s. 75.

¹⁸⁴ SOU 1997:111 s. 87.

¹⁸⁵ Jareborg m.fl. (2015) s. 348.

3. en *otillbörlig förmån*,
4. som ges för *utövning av anställning eller uppdrag*.

För straffansvar för *givande av muta* enligt 10 kap. 5 b § BrB, krävs att en person lämnar, utlovar eller erbjuder en otillbörlig förmån till en person som omfattas av 10 kap. 5 a § BrB. I förarbetena konstateras att givande av muta ska uppfattas som en spegelbild av tagande av muta.¹⁸⁶

7.2.1 Personkretsen

Tidigare innehöll regleringen en uppräknig av en särskild personkrets som var underkastad mutansvar. I samband med 2012-års revidering av mutbestämmelserna konstaterades att en mer generell utformning bör göras för att undvika gränsdragningsproblem.¹⁸⁷ Normalt sett finns det tre parter som påverkas av muttransaktionen, *givaren*, *mottagaren* samt *mottagarens huvudman*. Det förekommer även att en mellanhand eller andra medhjälpare är inblandad.¹⁸⁸ Eftersom lagstiftningen syftar till att skydda intresset av att tjänster och uppdrag sköts korrekt och lojalt är mottagarens tjänst- eller uppdragsutövning avgörande. Utmärkande för mutbrotten är att mottagaren går bakom ryggen på sin arbets- eller uppdragsgivare eller på något annat sätt sviker ett förtroende som följer av uppdraget.¹⁸⁹ När sambandet mellan mutan och mottagarens tjänsteutövning undersöks måste det gå att påvisa att parterna haft kontakt med varandra i tjänsten eller antas få sådan kontakt med varandra.¹⁹⁰ Mutbrottsligheten angriper sålunda beslut som någon anförtrotts att fatta på någon annan vägnar. Regleringen har därmed stora likheter med trolöshetsbrottet. Med beslut avses inte bara formella beslut, utan över huvud taget en offentlig eller enskild funktionärs tjänsteutövning.¹⁹¹ Det krävs dock inte att förmånen går att härleda till en viss specifik tjänsteåtgärd. Likaså krävs inte heller att förmånen är inriktad på något som slutligen ankommer på arbets- eller uppdragstagaren att utföra. Det är enbart tillräckligt att

¹⁸⁶ Prop. 2011/12:79 s. 24.

¹⁸⁷ SOU 2010:38 s. 154 f.

¹⁸⁸ SOU 2010:38 s. 60; Jfr. Prop 2011/12:79 s. 11 f.; Cars & Engstam Phalén (2020) s. 38.

¹⁸⁹ SOU 2010:38 s. 148 f.; Jareborg (2015). s. 347.

¹⁹⁰ Prop. 2011/12:79 s. 43; Cars & Engstam Phalén (2020) s. 51 f.

¹⁹¹ Prop. 2011/12:79 s. 19 f.

mottagaren inom ramen för sitt uppdraget *kan* utöva inflytande över en beslutsprocess.¹⁹² Sammantaget kan det konstateras att för straffansvar förutsätts inte att någon påverkan skett eller att förmånen lämnats i något särskilt syfte.¹⁹³

Utgångspunkten är att alla arbetstagare och uppdragstagare omfattas av mutansvaret oavsett anställningsform och befattning.¹⁹⁴ Liksom anförts i tidigare avsnitt kan juridiska personer som utgångspunkt inte straffas för brott som företagits i den juridiska personens namn. I situationen då ett företag står för en muta till en fysisk person, är det företrädaren för den juridiska personen som åtalas. Har en chef godkänt alternativt initierat mutan blir även denne medåtalade, trots att denne inte genomfört den faktiska transaktionen.¹⁹⁵

7.2.2 Muttransaktionen

Särskilt utmärkande för mutbrottslagstiftningen är att straffansvar inträder på ett mycket tidigt stadium.¹⁹⁶ Att *godta eller utlova en belöning* innebär att parterna kommer överens om att framtida förmån ska ges.¹⁹⁷ Detta oavsett om någon av parterna vid tidpunkten för avtalet eller senare väljer att faktiskt fullfölja avtalet.¹⁹⁸ I NJA 1985 s. 477 klargjorde HD förutsättningarna för att undkomma ansvar. Enligt HD måste mottagaren tydligt avböja erbjudandet eller löftet. Underlåtenhet kan således förstås som en tyst accept. Enligt Cars & Engstam Phalén finns det ingen skyldighet för mottagaren att avböja om erbjudandet eller löftet inte kan uppfattas som allvarligt menat.¹⁹⁹

Att *ta emot eller lämna* en muta torde innefatta att mutan fysiskt mottagits. Då en muta kan ges och mottas utan att någon uttrycklig överenskommelse får det antas även här att mottagaren måste tydligt avböja mutan för att

¹⁹² SOU 1974:37 s. 142 f.; Prop. 2011/12:79 s. 43.

¹⁹³ SOU 2010:38 s. 165; Jareborg m.fl. (2015) s. 347.

¹⁹⁴ SOU 1974:37 s. 136.

¹⁹⁵ Cars & Engstam Phalén (2020) s. 42 f.

¹⁹⁶ Ibid. s. 56.

¹⁹⁷ SOU 1974:37 s. 142; SOU 2010:38 s. 61.

¹⁹⁸ SOU 1974:37 s. 142.

¹⁹⁹ Cars & Engstam Phalén (2020) s. 78 f.

undkomma straffansvar.²⁰⁰ För att någon ska anses *erbjudit eller begärt* en muta krävs att erbjudandet eller kravet lämnats på ett klart och tydligt sätt och som tidigare nämnt varit allvarligt menat.²⁰¹ Förarbetena anger dock inte vilka faktorer som kan få betydelse vid bedömningen om ett erbjudande är att anses som allvarligt menat.²⁰²

7.2.3 Otillbörlig förmån

I den senaste revideringen av mutbrottslagstiftningen konstaterades att avtalsfriheten ska som utgångspunkt ha en stark ställning inom svensk rätt. Således ska det fortsättningsvis vara tillåtet att ge gåvor och förmåner. Däremot ska denna frihet inte vara hur långtgående som helst. Som tidigare anförts påverkar otillbörliga förmåner såväl marknaden negativt som allmänhetens förtroende för marknaden.²⁰³ Frågan man bör ställa sig vid otillbörlighetsbedömningen är om förmånen är ägnad att påverka mottagaren eller tilltron till mottagaren. Eftersom det vanligtvis inte går att bevisa att någon handlat pliktstridigt presumeras att så skett om man kan konstatera att förmånen är otillbörlig.²⁰⁴ Vad som anses som otillbörligt skiftar från tid till annan och skiljer sig mellan olika verksamhetsområden.²⁰⁵ Generellt sett tolkas vad som utgör en *förmån* extensivt.²⁰⁶ Vid bedömningen ska beaktas dels mutansvarets skyddsobjekt, dels gärningen i dess helhet. En förmån ska anses *otillbörlig* om den objektivt sett har förutsättningar att påverka utförandet av viss uppgift eller kan uppfattas som en belöning för hur en uppgift utförts.²⁰⁷

Bedömningen av förmånens otillbörlighet görs med beaktande av samtliga omständigheter som omger gärningen. Den typiska mutan består dock oftast av materiella förmåner av ekonomisk natur. Förutom direkta gåvor och dylikt,

²⁰⁰ Cars & Engstam Phalén (2020) s. 72.

²⁰¹ SOU 2010:38 s. 61.

²⁰² Frågan har emellertid uppkommit i domstolarna. Cars & Engstam Phalén (2020) redovisar ett antal domar på s. 68.

²⁰³ SOU 2010:38 s. 29 f.

²⁰⁴ Jareborg (2015) s. 350.

²⁰⁵ SOU 2010:38 s 63.

²⁰⁶ SOU 2010:38 s. 61; Jfr Jareborg (2015). s. 350.

²⁰⁷ SOU 2010:38 s 63; Prop. 2011/12:79 s. 43.

kan mutan bestå av förtäckta förmåner som oförklarligt höga konsultarvoden, nedsatta debiteringar och eftergivande av räntor och amorteringar.²⁰⁸ Överprissättning kan således utgöra en förtäckt förmån.

I mindre uppenbara fall måste otillbörlighetsbedömningen göras på grundval av främst förmånens ekonomiska värde och karaktär, samt omständigheterna kring mottagandet av förmånen. En förmån av obetydligt värde är oftast inte av beskaffenhet att kunna påverka eller belöna utövning av uppdrag.²⁰⁹ I ett nyligen avgjort mål från HD betonas ännu en gång värdets betydelse. HD konstaterar att förmånens värde har betydelse för helhetsbedömningen. Vidare anför HD att vid bedömningen ska bland annat vägas in om förmånen är återkommande och om den även kommer en närstående till godo. Ju mer förmånen har ett inslag av en privat förmögenhetsökning eller ju mer tydligt förmånen medför en tacksamhetsskuld, desto mer konkret blir risken att förmånen avser påverka mottagaren.²¹⁰ Risk för påverkan är som tidigare nämnts även förknippad med omständigheterna kring dess mottagande, exempelvis om förmånen överlämnats öppet eller dolt.²¹¹ I förarbeten framgår att för straffbarhet krävs inte att parterna har kännedom om att förmånen kan uppfattas som otillbörlig. Det saknas även betydelse om givaren och mottagaren själva anser att förmånen inte är otillbörlig. Däremot måste åklagaren visa på att den åtalade haft kunskap om det faktiska och rättsliga omständigheterna.²¹² Eftersom mutbrottslagstiftningen inte enbart syftar till att skydda huvudmannens intresse utan även den fria konkurrensen, krävs det inte heller för straffbarhet att uppdragstagarens huvudman lidit skada av förmånen, även om det många gånger sker genom mottagarens senare tjänsteutövning.²¹³

²⁰⁸ SOU 1974:37 s. 143 f.; SOU 2010:38 s. 61; Prop. 2011/12:79 s. 14.

²⁰⁹ Prop. 2011/12:79 s. 44; Jareborg (2015). s. 350 f.

²¹⁰ Högsta domstolens dom den 17 mars 2020 i mål nr B 5301–18, punkt 15.

²¹¹ SOU 1974:37 s. 143 f.; SOU 2010:38 s. 61; Prop. 2011/12:79 s. 14.

²¹² SOU 1974:37 s. 145; SOU 2010:38 s. 68; Cars & Engstam Phalén (2020) s. 61; Straffrättsvillfarelse är som huvudregel ingen giltig invändning oavsett vilket brott det handlar om, läs mer i Asp m.fl. (2013) s. 273; Se undantag vid invändning om straffrättsvillfarelse i 24 kap. 9 § BrB.

²¹³ Cars & Engstam Phalén (2020) s. 93.

8 Analys och slutsats

8.1 Inledning

I detta avslutande kapitel kommer jag knyta ihop säcken genom att dels presentera en bevisvärderingsmodell som jag anser lämpar sig väl vid bedömningen om köp av värdepapper gjorts till överpris. Likaså kommer jag analysera vilka sakförhållanden som måste fastställas vid bedömningen av ett arvodes skälighet. Detta kommer utmynna i ett ställningstagande om oskälighetsbedömningen bör betraktas som en sakfråga eller rättsfråga. Eftersom jag anser att dessa frågor är principiellt viktiga kommer jag visa på de praktiska bevisproblem som kan uppkomma när domstolen ska bedöma om överprissättning skett och om detta utgör förtäckt ekonomisk brottslighet. Detta gör jag genom att ge exempel från domarna i målet Svensk Fondservice och Optimus Fonder.

8.2 Köp av värdepapper till överpris

Som konstaterats i uppsatsen står det domaren fritt att välja hur denne vill lägga upp bevisvärderingen, så länge den är metodisk och konsekvent. Detta är en konsekvens av *principen om fri bevisvärdering*. Som tidigare redogjorts för valde tingsrätten i målet Svensk Fondservice att utgå från den bevisvärderingsmetod som HD förespråkade i det s.k. Balkongmålet NJA 2015 s. 702. Enligt min uppfattning lämpar sig inte denna metod vid bedömningen om överprissättning skett, eftersom det vid bedömningen är lätt att gå vilse på vägen, vilket jag kommer visa på att tingsrätten också gjort.

Den modell jag valt baseras till viss del på vad jag anser är en hierarkisk ordning av vad som är den mest tillförlitliga bevisningen vid fastställandet om överprissättning skett. Den modell jag förespråkar kan emellertid enbart appliceras på situationen där åklagaren påstår att ett köp av värdepapper gjorts till överpris och att överpriset utgör förtäckt ekonomisk brottslighet. Den är således inte så pass generell likt den modell som HD förespråkade. Jag vill dock vara tydlig med att jag inte är kritisk mot den metod som HD

förespråkade i Balkongmålet, men jag anser att min modell lämpar sig bättre i den nu specifika situationen. Syftet med min metod är givetvis att det ska vara lättare för domstolen att komma fram till om beviskravet ”bortom rimligt tvivel” är uppfyllt eller ej, men inom ramen för den här uppsatsen avser jag inte ta ställning till om utgången i målen borde blivit en annan. Enligt mig uppfyller modellen den fria bevisvärderingens krav på metodisk och systematisk värdering. Modellen kan ställas upp enligt följande.

1. *Uppskatta marknadspriset vid tidpunkten för köpet*
 - a. *Tidigare köp i närtid*
 - b. *Värdering av utlåtanden från sakkunniga*
 - c. *Övriga omständigheter om marknadspriset*
2. *Prispåverkande faktorer i det enskilda fallet*
3. *Bedömning i förhållande till brottsrekvisiten*

Domarna i de nu aktuella målen är mycket långa. Tillsammans ligger båda domarna på cirka 300 sidor, varför det inom ramen för denna uppsats är orealistisk att gå igenom hela domarna. Jag kommer därmed välja ut de delar som jag bedömer haft störst betydelse för utgången i målen.

1. Uppskatta marknadspriset vid tidpunkten för köpet

Först måste ett marknadspris uppskattas för att domstolen ska kunna relatera det faktiska priset till något. Enligt min uppfattning är det mesta tillförlitliga sättet att uppskatta marknadspriset att studera tidigare köp. Som kommer framgå under punkt 1.b går det att uppskatta marknadspriset genom att göra en egen värdering, men detta anser jag inte är så pass tillförlitligt som att faktiskt studera tidigare köp gjorda på marknaden.

I min modell antar jag att ett marknadspris är lika med ett skäligt pris. Som tidigare nämnts råder det fri konkurrens på kapitalmarknaden, varför utbud och efterfrågan styr prisbildningen. Eftersom transaktionerna kan antas vara frivilliga och inte påtvingade genom yttre faktorer uppfyller transaktionerna normalt sett det s.k. *paretokriteriet*, vars innebörd tidigare redovisats. Ett marknadspris behöver dock inte alltid vara ett skäligt pris. Ett marknadspris

kan exempelvis anses som oskäligt i situationen då en aktör innehar monopol i en bransch. Mig veterligen finns det ingen aktör på kapitalmarknaden i Sverige som innehar monopol vad gäller handel med värdepapper. Vid monopol föreligger inte heller perfekt konkurrens, varför en sådan marknad utifrån mikroekonomiska antaganden inte heller kan anses vara lyckad.

Om det åberopats värderingar till stöd för vad som utgör marknadspriset måste domstolen först undersöka vad värderingarna baseras på. *Är det värderingar i form av tidigare köp på marknaden, eller är det värderingar som bygger på vad sakkunniga uppskattar marknadspriset till att vara?*

a. Tidigare köp i närtid

För att man ska kunna använda tidigare köp som argument för vad som utgör ett uppskattat marknadspris bör köpet gjorts i närtid. Kapitalmarknaden kan bestå av snabba rörelser, varvid priset (särskilt noterade aktier) kan kraftigt avvika mellan olika dagar. Som redogjorts för i denna uppsats kan värdet på en aktie påverkas av marknadsrörelser, men också företagsspecifika händelser. Enligt mig torde köp som gjorts på en reglerad marknad exempelvis en reglerad aktiebörs ha särskilt stor tyngd vid värderingen. Eftersom insiderlagstiftningen tvingar noterade företag att i princip göra all prispåverkande information offentlig för marknaden, antas priset redan vara påverkad av all tillgänglig information och således reflektera hyfsat bra vad marknaden är villig att betala.²¹⁴ Som tidigare nämnt brukar detta antagande benämnas som *hypotesen om den effektiva marknaden*, vilket är som tidigare nämnts ett resultat av en konkurrensutsatt marknad.

Med tanke på att den noterade aktiemarknaden är reglerad av lagar och regler som tvingar fram prispåverkande information från företagen är en rimlig utgångspunkt att onoterade värdepapper är svårare att värdera, eftersom dessa inte är föremål för lika hård konkurrens och externa analyser. Detta gör det mer oklart hur väl tidigare köp reflekterar den tillgängliga informationen. Vid

²¹⁴ Om en person vid köp av aktier i ett noterat bolag använt sig av insiderinformation kan denne begått insiderbrott, se 2 kap 1 § Lag (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden.

köp av onoterade aktier kan säljaren sitta på information som denne kan utnyttja till sin fördel i affären. I en sådan situation är det möjligt att den tidigare köparen fått betala ett ockerpris, som inte speglar vad priset varit om det funnits fler köpare och säljare med tillgång till all relevant information.

I målet *Svensk Fondservice* kretsar åtalet om tagande och givande av muta kring vad Svensk Fondservice var värt i maj 2012. Som tidigare redogjorts för köpte Firstmile indirekt 6,4% av aktierna i Svensk Fondservice. Köpet gjordes i maj 2012, och därför är det relevant att uppskatta vad Svensk Fondservice var värt vid denna tidpunkt. Firstmile köpte aktier för 15,7 miljoner per procentenhet. I målet åberopade åklagaren tre försäljningar som gjorts i närtid till stöd för vad som utgjorde marknadspriset i maj 2012.

Två styrelseledamöter hade sålt aktier för 3,1 miljoner respektive 3,0 miljoner per procentenhet. Det framgår inte tydligt i domen när dessa två köp gjorts. Eftersom det sägs att försäljningen skett ”i nära anslutning” till Firstmiles köp kommer jag anta att aktierna sålts i närtid i förhållande till Firstmiles köp. Förvaltningschefen i Svensk Fondservice sålde aktier för 3,5 miljoner per procentenhet under hösten 2012. Åklagaren drar ett snitt av dessa tre transaktioner, varvid man kommer fram till att marknadspriset på hela Svensk Fondservice ligger på cirka 300 miljoner kronor.²¹⁵ Utifrån de tre försäljningar som skett går det att konstatera att Firstmile betalat ett cirka fem gånger högre pris än marknaden i övrigt. Eftersom det finns flera affärer gjorda i närtid till liknande pris per procentenhet finns det ett gott stöd för vad marknaden anser att aktierna är värda.

Tingsrätten konstaterar att samtliga säljare uppgett att de inte gjort någon värdering av bolaget vid försäljningarna. En styrelseledamot uppgav att han befann sig i ett informationsunderläge i förhållande till verkställande direktör, och vice verkställande direktör i Svensk Fondservice. Som tidigare nämnts var det dessa två genom sina privata bolag S2 Invest och DPR Invest som indirekt sålde aktier i Svensk Fondservice till Firstmile. Förvaltningschefen

²¹⁵ Stockholms tingsrätt dom B 12440–17 meddelad 2020-01-31 s. 45.

uppgav att han inte känt till att aktierna sålts till ett högre pris. Tingsrätten menar att dessa invändningar gör att transaktionerna inte ger någon ledning i vad Svensk Fondservice var värt i maj 2012.²¹⁶

Stora delar av tingsrättens resonemang om varför Firstmile haft fog för att betala ett fem gånger så högt pris än marknaden i övrigt, bygger på vad Firstmile förväntade sig för avkastning i framtiden, vilket implicit skulle skilja sig ifrån det försäljningar som de två styrelseledamöterna gjort. Som tidigare nämnts kan det antas att priset på en onoterad aktie som köpts av en person med insyn i företaget är högre, om positiv information om bolagets utveckling är känd av insynspersoner men inte är offentliggjord, än om aktien köpts av en utomstående part. Detta eftersom värderingen i så fall kan bygga på intern information om bolaget som en utomstående inte har tillgång till. I det här fallet är dock överpriset inte relaterat till en person med insyn i bolaget, utan till en extern part. Om man bortser ifrån förvaltningschefens transaktion, då den skett flera månader efter Firstmile köp har man i vart fall två transaktioner i närtid. Dessa försäljningar har gjorts av två styrelseledamöter i Svensk Fondservice. Båda har sålt sitt innehav till en femtedel av det pris som Firstmile betalade. En styrelseledamot säger sig vara i informationsunderläge till verkställande direktören och vice verkställande direktören. Enligt mig torde det genom erfarenhetssatser kunna konstateras att det är osannolikt att en styrelse innehar ett informationsunderläge i förhållande till en utomstående aktör, även om den utomstående aktören fått information från ledningen. Således är det osannolikt att Firstmile som utomstående aktör skulle ha mer information om Svensk Fondservices framtida planer än de styrelseledamöter som sålt aktier för en femtedel av priset. Därmed är det mer sannolikt att Firstmile skulle värdera Svensk Fondservice lägre än personer från styrelsen eftersom styrelsen har ett informationsövertag i förhållande till Firstmile. Således är det ologiskt att Firstmile skulle vilja betala ett fem gånger högre pris än marknaden i övrigt. Det kan även antas att Firstmile liksom alla andra aktörer på marknaden söker

²¹⁶ Stockholms tingsrätt dom B 12440–17 meddelad 2020-01-31 s. 91.

vinstmaximering, och därmed inte vill betala ett högre pris än vad som behövs, alldeles oavsett vad det ser för framtida värde i bolaget.

I målet *Optimus Fonder* är situationen till viss del annorlunda. Som tidigare nämnts var överpriset i detta fall relaterat till köp av onoterade MBS:er. I målet fanns enbart en säker referensram om vad som utgjorde värdet på de MBS:er som köpts, nämligen inköpspriset som MB:s bolag ABS köpt in dessa för. Det konstateras bland annat att samtliga MBS:er som köpts in av ABS har sålts till Optimus Fonder för ett betydligt högre pris. Detta konstateras dock av en sakkunnig, varvid analysen fortsätter i nästa steg.

b. Värdering av utlåtanden från sakkunniga

Om det saknas tillförlitliga eller finns för få marknadspriser, kan värderingar gjorda av oberoende sakkunniga ge vägledning om vad som utgör ett uppskattat marknadspris. Som alltid måste domstolen förhålla sig kritisk till sakkunniga. Det är inte rättssäkert att köpa en sakkunnigs utlåtande rakt av. Samtidigt kan det framstå som paradoxalt att kräva att domaren ska vara självständig och kritisk till en person som innehar mer sakkunskap än domaren själv.²¹⁷ För att kunna ta ställning till det uppskattade marknadspriset som den sakkunnige presenterar måste det stå klart vad syftet med värderingen varit. Om syftet med värderingen har varit att finna ett marknadsvärde bör alla subjektiva element som härrör till den enskilde köparen helt bortses ifrån, eftersom detta inte ger någon vägledning i frågan om vad marknaden torde vara villig att betala.

I målet *Svensk Fondservice* har Pensionsmyndigheten och försvaret åberopat sakkunniga. I domen är det till viss del oklart om de sakkunniga varit ute efter att finna ett marknadspris eller ett subjektivt pris. Utgångspunkten tycks dock vara att värderingarna syftade till att finna ett marknadspris. Som konstaterats tidigare går det inte finna ett exakt värde på ett värdepapper. Istället ligger värdet inom ett visst spann, vilket samtliga sakkunniga tycks vara överens om då ingen gett en exakt siffra vad Svensk Fondservice var värt i maj 2012.

²¹⁷ Dahlman (2018) s. 298 f.

Pensionsmyndigheten åberopade en värdering gjord av en sakkunnig där spannet sträckte sig mellan 250 miljoner kronor och 400 miljoner kronor. Det ligger därmed inom ramen för den implicita värderingen på cirka 300 miljoner som de två styrelseledamöterna gjorde genom sina försäljningar. Tingsrätten skriver att värderingen satts för lågt eftersom värderaren inte tagit hänsyn till de planer Svensk Fondservice hade för framtiden.

Tingsrätten skriver bland annat följande (min markering): *Enligt de prognoser som [...] ²¹⁸ använts skulle SFS under de närmaste åren efter år 2012 ha en måttlig tillväxt alternativt en högre men snabbt avtagande tillväxt, vilket inte stämmer överens med de planer som AE och DP²¹⁹ hade och **inte heller med den faktiska tillväxt som SFS hade under de närmast följande åren.** Eftersom den prognosticerade tillväxten har stor betydelse för bolagets beräknade värde innebär detta att värdet på SFS tycks ha satts för lågt. Värderingen har vidare i princip utgått från att SFS skulle fortsätta bedriva samma verksamhet som tidigare, istället för att expandera verksamheten till fler områden. Inte heller detta stämmer överens med AE och DP planer år 2012 eller **den faktiska utveckling som bolaget gick igenom under de närmaste åren.**²²⁰*

Den stora frågan jag ställer mig utifrån ovan citerade del är, hur har tingsrätten tänkt sig att en värdering i maj 2012 ska kunna ta hänsyn till ”den faktiska utvecklingen” som bolaget kommer att gå igenom under åren därefter? Hur marknaden och Svensk Fondservice skulle komma att utvecklas kan Firstmile inte veta med säkerhet vid tidpunkten för köpet, eftersom dessa händelser ligger i framtiden med dess risker och osäkerheter. Som tagits upp i uppsatsen kommer en värdering alltid innebära risker vad gäller köparens bedömning om framtida avkastning. Händelser som skett efter köpet kan således inte läggas till grund för bedömningen om investeraren haft fog för sin värdering, eftersom det vid investeringstillfället funnits ett riskmoment som köparen rimligtvis tagit hänsyn till vid köpet. Att man med facit i hand betraktar

²¹⁸ Anonymisering av etiska skäl.

²¹⁹ Anonymisering av etiska skäl.

²²⁰ Stockholms tingsrätt dom B 12440–17 meddelad 2020-01-31, s. 90.

händelser som mer förutsebara än vad de själva verket var är för övrigt ett klassiskt tankefel vid bevisvärdering, s.k. *hindsight bias*.²²¹

Senare i domen konstaterar tingsrätten att försvarets sakkunnige kommit fram till ett spann mellan 294 miljoner och 2,5 miljarder kronor. En märklig omständighet som tingsrätten inte reagerat på är att försvarets sakkunnige använt siffror från resultatet 2015 vid värderingen om vad Svensk Fondservice var värt i maj 2012. Värderingen kom därmed baseras på information som omöjligen existerade 2012. Detta påpekade även Pensionsmyndigheten, tillsammans med övriga argument. Emellertid tycks tingsrätten glömt bort att kommentera denna invändning. Den skriver följande. *Pensionsmyndigheten har därför inte visat att resultatet år 2015 inte skulle kunna användas vid en värdering av bolaget*.²²²

En värdering baserad på siffror från 2015 säger ingenting om vad bolaget var värt i maj 2012. För det första var rimligtvis enbart resultatet från 2011 känt i maj 2012. För det andra bör det rimligtvis hända mycket under en fyraårsperiod för ett bolag som säger sig vara i expansionsfasen. Således är siffrorna från 2015 påverkade av information och händelser som inte kunnat förutses i maj 2012. Därmed går det inte att använda siffror om resultatet 2015 som vägledning för vad bolaget var värt i maj 2012. Att man inte kan använda siffror från 2015 för att bedöma vad bolaget var värt 2012, anser jag som så självklart att detta inte ska krävas omfattande bevisning. Således bör detta i huvudsak ingå i en erfaren domares erfarenhetssatser.

Det kan konstateras att bevisvärderingen i denna del är mycket rörig, och även ologisk. Information som inte var känd vid tidpunkten som värderingen avser har använts för att motivera varför Firstmile haft fog för sin värdering. Likaså saknas resonemang kring hur risken och osäkerheten att framtida planer inte skulle komma att förverkligas påverkar priset.

²²¹ Rachlinski (1998) s. 571; Dahlman (2018) s. 43.

²²² Stockholms tingsrätt dom B 12440–17 meddelad 2020-01-31, s. 95.

I målet *Optimus Fonder* synes bevisproblemen inte vara lika stora. I målet har åklagaren åberopat en sakkunnig, där det står klart att syftet med hans värdering varit att finna ett marknadsvärde. Till skillnad från målet *Svensk Fondservice* har domstolen i princip helt förlitat sig på en sakkunnig, vilket såklart kan anses vara problematiskt.

Till skillnad från målet *Svensk Fondservice* konstaterar tingsrätten följande. *Frågan om överpris förelegat måste enligt tingsrättens mening bedömas i förhållande till ett marknadsvärde för de aktuella värdepapperen vid tidpunkten för Optimus Fonder AB:s inköp av dessa. Förändringar i värdepapprens marknadsvärde och eventuell avkastning i senare skede saknar således betydelse vid bedömningen.*²²³ Således har tingsrätten gjort klart att man inte kan använda information som blivit känd efter köptillfället som argument för att köparen haft fog för det pris denne betalade.

Vidare konstaterar tingsrätten följande. *I målet har som sakkunnigt vittne hörts AL,²²⁴ vilket granskat prissättning och vinst/förlust per MBS samt gjort en prisjämförelse med externa källor beträffande de åtta ovan nämnda MBS:erna. AL har som det framkommit en gedigen kunskap och erfarenhet av värdepapper och värdepappersmarknaden i allmänhet men inte specialkunskap beträffande värdepapper av typen MBS.*²²⁵ Fastställandet av marknadspriset har därmed i huvudsak grundats på en jämförelse av prisförändringar från det att bolaget ABS köpt MBS:erna till att MBS:erna köpts in av Optimus Fonder. Först konstateras att priset vilket ABS köpt in MBS:erna för var marknadsmässig i förhållande till de värderingar som externa aktörer på marknaden gjort. Därefter har en jämförelse gjorts om de förändringar i värde som skett mellan ABS inköp och försäljningen till Optimus Fonder även sammanfaller med värdeförändringar på liknande MBS:er. Tingsrätten skriver bland annat utifrån vittnets uttalanden att [...] *en marknadshändelse som signifikant påverkar prisnivån på ett värdepapper*

²²³ Stockholms tingsrätt dom B 9735–17 meddelad 2020-04-17 s. 213.

²²⁴ Anonymisering av etiska skäl.

²²⁵ Stockholms tingsrätt dom B 9735–17 meddelad 2020-04-17 s. 214.

typiskt sett påverkar prisnivån på värdepapper av samma slag vid samma tillfälle. Eftersom tingsrätten konstaterar att så inte skett menar den att detta talar för att Optimus Fonder köpt MBS:er till överpris. Jag kan därmed konstatera att fastställandet av marknadspriset söks i förhållande till övriga marknaden, utifrån den senaste köptransaktionen samt marknadsrörelser från liknande MBS:er. Den sakkunnige har därmed inte gjort en ”egen” värdering av MBS:erna, utan undersökt marknaden (vilket är det första steget i min bevisvärderingsmodell).

c. Övriga omständigheter om marknadspriset

Nästa steg är att undersöka vilka andra omständigheter i målet som kan ge vägledning i vad ett tänkt marknadspris skulle kunna vara. I målet Optimus Fonder saknas andra omständigheter som skulle kunna ge vägledning vad ett uppskattat marknadsvärde skulle kunna vara.

I målet *Svensk Fondservice* hade exempelvis Ekobrottsmyndigheten vilken åklagaren kom ifrån gjort en marknadsvärdering. Åklagaren kommer fram till att den totala värderingen på bolaget ligger på cirka 300 miljoner kronor. Tingsrätten invänder att åklagaren inte tagit hänsyn till att Svensk Fondservice var i snabb tillväxt och att en köpare därmed rimligen kunnat förvänta sig att resultatet skulle öka. Tingsrätten skriver följande. *År 2012 var SFS ett bolag i snabb tillväxt. Det framstår inte som orimligt att en köpare av bolaget då kunde förvänta sig att bolagets resultat skulle öka under de närmaste åren, vilket också blev fallet.*²²⁶

Argumentet innehåller igen tankefelet *hindsight bias*. Liksom tidigare berörts innebär det att *om* tingsrätten använt information om den faktiska tillväxten för att bedöma om köparen haft fog för det pris denne betalade innebär det även att företaget värderats högre än vad det egentligen ska göras. Som tidigare nämnt kan man visserligen ta hänsyn till planer och visioner vid en marknadsvärdering, om man tror att marknaden skulle ta hänsyn till dessa

²²⁶ Stockholms tingsrätt dom B 12440–17 meddelad 2020-01-31 s. 90.

planer, (vilket också förutsätter att marknaden har kännedom om dessa planer). Däremot kan man *inte* värdera planer och visioner så som det hade uppfyllts. Exempelvis om ett företag planerar starta bankverksamhet, finns en osäkerhet kring om det kommer få banktillstånd från Finansinspektionen. Osäkerheten innebär ett riskmoment vilket innebär att värderingen kommer bli lägre än om riskmomentet inte existerar längre för att banktillstånd givits. Det innebär att om tingsrätten uppskattat Svensk Fondservices värde utifrån ett känt högre resultat, innebär det också att det slutgiltiga marknadspriset blir högre, och således inte reflekterar det faktiska marknadspriset.

2. Prispåverkande faktorer i det enskilda fallet

När marknadspriset uppskattats och subtraherats från det faktiska priset uppkommer en mellanskillnad. Här ska det undersökas om prispåverkande faktorer i det enskilda fallet berättigar det faktiska priset.

Faktiska pris – marknadspris = Mellanskillnad (avvikelse)

På en perfekt och effektiv marknad saknas anledning för en aktör som söker vinstmaximering att betala mer än marknadspriset eftersom man som köpare lika gärna kan gå till en annan säljare. Att en köpare skulle vilja betala mer än marknaden i övrigt enbart på grunden att denne ser ett högre värde än marknaden i övrigt går helt emot antagandet att samtliga aktörer på kapitalmarknaden söker vinstmaximering. Ett högre pris kan dock vara motiverat om det finns faktorer i det enskilda fallet som är prispåverkande.

Som tagits upp i framställningen kan synergieffekter till följd av ett köp innebära att det finns anledning att betala mer än marknadspriset. Exempelvis kan en köpare som köper samtliga aktier i ett konkurrerande bolag tillgodogöra sig synergieffekter när bolagen samordnas och en konkurrent slås ut. Dessa effekter innebär att bolaget är värt mer för köparen än för övriga marknaden. Detta motiverar att köparen lägger ett bud med en budpremie i förhållande till marknadspriset, som inte sätts högre än vad som är nödvändigt för att övertyga tillräckligt många aktieinnehavare att sälja. Anledningen till

att en budpremie skulle kunna hjälpa köparen att få tillgång till samtliga aktier är för att denne antar att samtliga aktieinnehavare söker vinstmaximering. Likaså kan ett majoritetsköp ge synergieffekter eftersom det innebär att köparen får kontroll – och styrningsmöjligheter.

Det verkliga priset en köpare betalar påverkas även av courtagekostnader och andra transaktionskostnader som läggs till marknadspriset. Hur man kommer fram till vad som är en rimlig courtagekostnad (dvs. arvode för en mellanhand), kommer diskuteras i senare del av denna analys.

Givet att marknadspriset i målet *Svensk Fondservice* är strax över 300 miljoner kronor, måste det undersökas om det finns prispåverkande faktorer som berättigar ett fem gånger högre pris än marknadspriset. En omständighet som åklagaren menar hindrar eventuella synergieffekter är att Firstmile innehav i Svensk Fondservice utgjorde enbart 6,4%. Det vill säga, det var fråga om ett minoritetsköp. Som konstaterats innebär ett majoritetsförvärv av aktier att kontrollmöjligheter ges, vilket kan antas innebära att det finns ett större värde för köparen att betala mera än marknaden i genomsnitt. När en minoritetsandel förvärvas saknas dessa kontrollmöjligheter. När tingsrätten ska resonera kring detta blir det enligt mig fel.

Tingsrätten skriver bland annat *Mot bakgrund av det samarbete mellan parterna [...] som sedan fördjupades [...] framstår det dock som att synergieffekterna var möjliga även utan att Firstmile förvärvade samtliga aktier i Svensk Fondservice.*²²⁷ Här gör tingsrätten tankefelet *hindsight bias* igen. Att samarbetet kom att fördjupas var inget som parterna visste med säkerhet vid tidpunkten för köpet, och kan därmed inte användas som argument för att synergieffekter uppnåts. Samarbetet kunde likväl misslyckats. Frågan är även om det är sannolikt att ett samarbete med en ny partner normalt sett innebär att den ena parten köper aktier i det andra partens bolag, dessutom till ett fem gångers så högt pris än marknaden i övrigt. Enligt

²²⁷ Stockholms tingsrätt dom B 12440–17 meddelad 2020-01-31 s. 96.

min uppfattning torde svaret på denna fråga kräver bevisning, om vad som är ett vedertaget agerande vid samarbeten bolag emellan.

I målet *Optimus Fonder* anförs inget om att det finns enskilda prispåverkande faktorer som motiverade ett högre pris än marknadspriset.

3. Bedömning av mellanskillnaden i förhållande till brottsrekvisiten

Om man kommit fram till att avvikelser från marknadspriset inte kan förklaras med prispåverkande faktorer i det enskilda fallet kommer nästa steg i bedömningen. Här ska undersökas huruvida avvikelser mellan faktiska priset och marknadspriset innebär att brottsrekvisiten i den aktuella rättsregeln är uppfyllda. Om den åtalade menar att avvikelser kan förklaras med prispåverkande faktorer i det enskilda fallet måste åklagaren kunna visa att avvikelser är så pass höga att de rimligtvis inte kan förklaras med exempelvis transaktionskostnader.

För *tagande och givande av muta* krävs att avvikelser bedöms utgöra *otillbörlig förmån*. Som tidigare konstaterats krävs inte att skada kan påvisas eftersom mutbrottslagstiftningen syftar till att skydda den fria konkurrensen. Vid bedömningen om vad som är en otillbörlig förmån ska beaktas om handlingen objektivt sett har förutsättningar att påverka utförandet av vissa uppgifter eller uppfattas som en belöning för hur uppgifter utförts. Enligt min uppfattning har det betydelse hur stor skillnaden är mellan marknadspriset och det faktiska priset. Om avvikelser är lita torde utgångspunkten vara att den har en liten påverkans-effekt, varför det inte är säkert att förmånsrekvisitet är uppfyllt. Som konstaterats har HD även uttryckt att vid bedömningen om förmånen har en påverkans-effekt får det även betydelse om handlingen innebär en privat förmögenhetsökning. Likaså ger förarbeten och doktrin uttryck för att vid otillbörlighetsbedömning ska även beaktas om förmånen getts öppet eller dolt. Som alltid ska en helhetsbedömning göras utifrån omständigheterna i det enskilda fallet. Eftersom tingsrätten i målet *Svensk Fondservice* ansåg att det inte gick att fastställa vad Svensk Fondservice var värt stannade bedömningen redan vid fastställandet av fakta och således kom

tingsrätten aldrig in på rättsfrågorna, varvid rekvisiten i bestämmelserna om tagande och givande av muta i princip aldrig prövades.

För *trolöshet mot huvudman* krävs att avvikelserna mellan marknadspriset och det faktiska priset bedöms uppfylla *missbruksrekvisitet* och *skaderekvisitet*. Enligt min uppfattning kan missbruksrekvisitet anses uppfyllt om överpriset är ett resultat av exempelvis investeringar som gjorts utan att förvaltaren skaffa sig kunskap om marknadspriset, alternativt om överpriset relaterar till ogenomtänkta spekulationer på marknaden. Här får det också som tidigare nämnts betydelse vilka instruktioner som getts. Om huvudmannen vill att kapitalförvaltaren genomför riskfyllda investeringar för att på så vis hoppas på en högre framtida avkastning, kommer straffansvar inte bli aktuellt om investeringen sedermera leder till förlust, eftersom inget missbruk skett. I målet *Optimus Fonder* framgår det inte uttryckligen hur tingsrätten bedömt missbruksrekvisitet. Som tidigare nämnts torde de flesta vara överens om att missbruk av ett förtroende skett om en förvaltare medvetet genomfört dåliga affärer, vilket tingsrätten konstaterar har skett. Eftersom skaderekvisitet redan är uppfyllt när det finns *beaktansvärd risk för slutlig förlust*, saknas det betydelse om överpriset sedermera kompenseras genom vinst vid framtida realisering. I *Optimus Fonder* konstateras att köpen av MBS:er innebar en risk för slutlig förlust, och således ansågs skaderekvisitet vara uppfyllt.²²⁸

8.3 Frågan om ett arvodes skälighet

I denna del kommer jag analysera *hur* domstolen bör gå tillväga för att komma fram till vad som är ett oskäligt pris. Liksom ovan nämnt avser jag inte heller här ta ställning till *vad* som är ett oskäligt pris, utan istället undersöka vägen dit. Denna del av analysen är kortare än ovanstående del eftersom bevisvärderingen inte varit lika omfattande i dessa åtal. Likaså har jag inte sett några uppenbart märkliga resonemang gjorda av tingsrätten. Vidare avser jag inte presentera någon anpassad bevisvärderingsmodell men som kommer framgå bör bevisvärderingen ha samma mönster som jag ovan diskuterat.

²²⁸ Stockholms tingsrätt dom B 9735–17 meddelad 2020-04-17 s. 226.

I målet *Svensk Fondservice* byggde åtalet om trolöshet mot huvudman på att företrädarna för bolaget använt medel från PPM-fonden för att köpa noterade warranter till medvetet överpris. I målet var det ostridigt att överpriset inte utgjordes av warranternas som sådan, utan av det arvode som bolaget Oak Capital tog ut för sin roll som kommissionär. Frågan i målet var således om arvodet var skäligt?

Som konstaterats föll åtalet i huvudsak på en processrättslig felbedömning. Det förefaller som att åklagaren antagit att köpet inneburit skada eftersom arvodet använts till att finansiera en påstådd muta. Eftersom ingen bevisning presenterats för detta påstående får man som utomstående anta att denna fråga bedömdes utgöra en rättsfråga, vilket innebär att svaret ska återfinnas i rättstillämpningen. Som tidigare konstaterats i uppsatsen kan det visserligen vara så att tagande av muta innebär att missbruksrekvisitet är uppfyllt, men det innebär inte att skaderekvisitet per se är uppfyllt. Ett mottagande av en muta innebär inte alltid att det finns *beaktansvärd risk för slutlig förlust*.

Enligt åklagaren skulle tingsrätten vidare ta ställning till om arvodet på 40% av priset var rimligt. Eftersom ingen bevisning presenterats även i denna del får man som utomstående utgå ifrån att ”rimligheten” ska bedömas utifrån rättens erfarenhetssatser. Jag kommer återkomma angående denna fråga. Pensionsmyndigheten som biträdde åtalet åberopade egen bevisning vad gäller frågan om arvodets skälighet i form av sakkunnigutlåtanden. Sammanfattningsvis konstaterar tingsrätten att utlåtandena har ett lågt bevisvärde eftersom de sakkunniga enligt tingsrätten saknar erfarenhet av både typen och storleken av de aktuella affärerna. Notera att tingsrätten i målet *Optimus Fonder* inte la någon större vikt vid huruvida den sakkunnige hade erfarenhet av det aktuella värdepappret, eftersom han gav mer generella redogörelser om hur marknaden fungerade (se punkt 1.b under min bevisvärderingsmodell). Likaså hade de sakkunniga inte kommit in med källmaterial vad gäller sina slutsatser. Ett av försvarets åberopade sakkunniga lämnade ett utlåtande med ett enligt tingsrätten större antal jämförbara

transaktioner som gjorts till ett arvode nära Oak Capitals, vilket skapade så pass mycket tvivel att beviskravet bortom rimligt tvivel inte ansågs uppfyllt.

Eftersom det finns en stridighet kring om arvodets storlek kräver bevisning eller ej måste det fastställas om det utgör en sakfråga eller rättsfråga. För att kunna bedöma skäligheten måste det faktiska arvodet relatera till vad som är ett sedvanligt arvode i branschen. Eftersom det även råder fri konkurrens vad gäller vilket arvode som får tas vid handel med värdepapper har en mellanhand rätt att själv bestämma vilket pris denne vill ta för sina tjänster, men rimligtvis finns det ett sedvanligt pris inom branschen som styr prissättningen. En aktör som tar ett mycket högre pris för sina tjänster än övriga aktörer kommer rimligtvis få svårare att få kunder, varför denne måste anpassa sig till prisbildningen på marknaden. Enligt min uppfattning utgör frågan om vad som är ett sedvanligt arvode en blandning mellan en sakfråga och en rättsfråga av följande skäl.

Som konstaterats bygger principen *jura novit curia* på att det finns en kompetensfördelning mellan parterna. Domstolen står för kompetensen vad gäller tolkning och tillämpning av etablerade rättskällor, medan parterna ska bevisa de omständigheter som gör rättsregeln tillämplig. Utgångspunkten bör därmed vara att branschpraxis inte utgör en sådan etablerad rättskälla som domstolen ska förväntas ha kunskap om. Detta torde hänga samman med att det inte kan anses tillhöra domarens erfarenhetsatser att i sin yrkesroll vara insatt i alla typer av branschens interna regler och praxis. Även om domaren besitter särskild kunskap som denne inte fått i sin yrkesroll får domaren inte använda sig av denna kunskap. Det innebär att det rimligtvis krävs bevisning vad gäller att det finns en etablerad branschpraxis om hur arvodet normalt sett beräknas och betalas vid liknande affärer. Kortfattat kan man säga att frågan om vad som är ett sedvanligt arvode utgör en empirisk fråga, vilket behöver fastställas med bevisning.

Givet att vad som är ett sedvanligt pris är en sakfråga som kräver bevisning uppkommer emellertid ännu en komplicerad fråga. Som berörts råder det avtalsfrihet, varför en mellanhand får sätta så högt eller lågt pris denne vill. En rationell vinstmaximerande person eller företag som använder sig av mellanhandens tjänster torde som utgångspunkt vilja pressa priset så mycket som möjligt, eftersom denne vill komma långt under sitt reservationspris. Emellertid kan det finnas prispåverkande omständigheter i det enskilda fallet som gör att det faktiska priset avviker från marknadspriset. Om priset även inkluderar andra transaktionskostnader kommer det rimligtvis bli högre än vad som annars är sedvanligt. Likaså kan mellanhanden besitta särskilda kunskaper och kontakter som kan utnyttjas, vilket gör att köparen kan vara villig att betala ett högre arvode än vad som annars är sedvanligt. Brist på information kan även påverka priset. Om köparen saknar information om vad som utgör ett sedvanligt pris och således gör sin egen uppskattning, är det möjligt att priset avviker.

Som läsaren förmodligen förstått antar jag även här att sedvanligt pris är lika med skäligt pris. Så behöver dock inte vara fallet. Såsom tidigare anförts kan en aktör som innehar monopol ha ett pris som rättsligt sett är att bedömas som oskäligt, men som utgör marknadspriset. Exempelvis om det finns en bank som enbart kan eller får förmedla vissa typer av värdepapper, är det möjligt att courtaget (arvodet) är högre än vad som utgjort skäligt pris om det funnits fri konkurrens med flera aktörer. Likaså kan en mellanhand som har särskilda kunskaper och kontakter utnyttja sin särskilda position genom att sätta ett oskäligt högt pris, än vad som varit om det funnits flera aktörer med samma kunskaper och kontakter. Eftersom Sverige har en förhållandevis liten kapitalmarknad är det inte osannolikt att det finns vissa mellanhänder som besitter särskilda kunskaper och kontakter. Alla de prispåverkande omständigheter som nu redovisats måste fastställas vilket görs med bevisning, varför dessa utgör sakfrågor.

Emellertid är jag av uppfattningen att skälighetsbedömningen som sådan är en rättsfråga av följande skäl. Som redovisats i denna uppsats förekommer

det att rättsfrågor associeras med normativa värderingsfrågor, exempelvis vad som *bör* utgör ”ringa skada”. Vad som är ett sedvanligt pris är således en normativ värderingsfråga eftersom rätten i sin dom kommer ge uttryck för vad som *bör* vara ett skäligt pris vid liknande affärer. Givetvis kan denna bedömning vara påverkad av fastställda förhållanden så som vad tidigare köpare betalat för liknande tjänster, men i slutändan är det ändå domstolen som ska ta ställning till vad som *bör* vara ett skäligt pris. Ett annat argument för att prisets ”skälighet” utgör en rättsfråga är att skäligheten är att betraktas som institutionell fakta. Institutionella fakta är som tidigare konstaterat beroende av sociala institutioner. Enligt min uppfattning utgör en bransch en social institution, varvid de aktörer som verkar i branschen tillsammans sätter gränserna för vad som är skäligt. Likaså görs den rättsliga bedömningen om vad som är ett skäligt pris inom ramen för den sociala institutionen rättsordningen. Det går till skillnad från rå fakta inte att fastställa ett skäligt pris utan att hänsyn tas i vilken social kontext köpet gjorts.

Skälighetsbedömningen som sådan utgör således en rättsfråga, men för att det ska vara möjligt att göra en sådan bedömning krävs att sedvanligt pris och andra prispåverkande faktorer är fastställt genom bevisning. Således kan man kortfattat ställa upp bedömningen på ett liknande sätt som min ovan nämnda bevisvärderingsmodell.

- Finns det ett sedvanligt pris vid liknande affärer? Och vad är det för pris i så fall? (sakfråga)
 - Kräver bland annat bevisning om existensen av en branschpraxis och vad denna praxis säger om priset.
- Finns det prispåverkande faktorer i det enskilda fallet? (sakfråga)
 - Exempelvis att mellanhanden innehar särskild sakkunskap som motiverar ett högre pris.
- Är arvodet skäligt? (rättsfråga)

Eftersom det saknades bevisning i målet *Svensk Fondservice*, kom tingsrätten inte ens in på skälighetsbedömningen, varför åtalet ogillas. En i viss mån undanskymd omständighet i målet var att investeringen i warranterna

medförde en vinst i fonden vid senare avyttring, vilket försvaret menade innebar att transaktionen var ömsesidigt gynnande. I en sådan situation är *paretokriteriet* uppfyllt. Som framgått i tidigare kapitel saknas det betydelse vid bedömningen om investeringen inneburit vinst eller ej eftersom skaderekvisitet i trolöshetsbrottet redan är uppfyllt när det funnits en *beaktansvärd risk för slutlig förlust*. Det är således inte möjligt att undvika ansvar enbart på grunden att slutlig förlust undgås genom att vinst sker vid senare avyttring. Eftersom vinsten på kapitalmarknaden ligger just i framtiden hade det inneburit tillämplighetsproblem om man kunnat undgå straffrättsligt ansvar enbart på grunden att investeringen slutligen gick med vinst. Ingen investerare kan vid tidpunkten för investeringen med säkerhet förutse utfallet, varför slumpen och tillfälliga omständigheter vid realiseringstidpunkten kunnat bli avgörande för om skaderekvisitet uppfyllts.

I målet *Optimus Fonder* bestod mutan av rena penningtransaktioner, vilket de åtalade menade utgjorde en normal provision. I målet synes bevisvärderingen varit mycket enklare. Eftersom domstolen konstaterar att provisionen var nära kopplad till inköp av vissa specifika värdepapper och av en specifik säljare var provisionen inte oberoende av vilka investeringar som gjordes. Således hämnades den fria konkurrensen, vilket som tidigare nämnts är ett av mutbrottets skyddsobjekt. Investeraren var således inte oberoende när han gjorde investeringarna. Eftersom provisionen var beroende av vilka köp som gjordes saknade det betydelse vad som är en normal provision inom branschen. Provisionen i sig var alltså en otillbörlig förmån, då den var beroendena vilka köp som gjordes och av vilken extern säljare.

8.4 Slutsats och avslutande reflektioner

I denna uppsats har jag undersökt och analyserat hur domstolen bör gå tillväga för att fastställa vad som utgör ett överpris vid dels handel med värdepapper, dels vid köp av kommissionstjänster inom kapitalmarknaden. Vidare har jag analyserat tingsrättens bevisvärdering i målen *Svensk Fondservice* och *Optimus Fonder*. Jag har kunnat konstatera att målen utåt sett har många likheter, men att de rättsligt relevanta omständigheterna i vissa avseenden

skiljer sig åt, exempelvis kunde tingsrätten i målet Optimus Fonder konstatera att den påstådda ”provisionen” i sig var en muta, då den var beroendena vilka köp som gjordes och av vilken extern säljare. Därmed saknades det betydelse i målet om provisionen var ett skäligt arvode eller ej. Likaså konstaterar jag att i målet Svensk Fondservice kom man aldrig riktigt in på rättsfrågorna, eftersom man fastnade vid att fastställa sakförhållandena. Det konstateras att åklagaren dels inte fört någon bevisning vad som utgör ett skäligt arvode, dels inte bevisat att köpet av aktier gjorts till överpris. Således bedömdes aldrig rättsfrågorna.

Likaså har jag kunnat konstatera att vad som är ett skäligt arvode är en rättsfråga vad gäller ”skäligheten” som sådan. För att kunna bedöma vad som är skäligt måste det fastställas dels existensen av ett sedvanligt pris vid liknande affärer, dels om det finns prispåverkande faktorer i det enskilda fallet som kan förklara varför det faktiska priset avviker. Dessa omständigheter kräver bevisning, varför de utgör sakfrågor.

Vid bedömningen om vad som utgör ett överpris vid handel med värdepapper har jag även föreslagit följande bevisvärderingsmodell. Viktigt är dock att bedömningen alltid ska utgå från omständigheter och information som fanns vid den aktuella värderingstidpunkten.

1) Först måste man försöka uppskattat *marknadspriset*. Det är inte möjligt att finna ett exakt pris, utan priset ligger snarare runt ett ungefärligt mindre spann.

a) Det uppskattade marknadspriset bör i första hand sökas i tidigare köp på marknaden och på reglerade handelsplattformar, beroende på om det aktuella värdepappret är onoterat eller noterat. Här bör även tas hänsyn till om det förekommit marknadsförändringar sedan de tidigare köpen gjorts, vilket gör att marknadspriset kan ha förändrats. Som tidigare nämnt anser jag att försäljningar som skett på en reglerad handelsplattform är mer tillförlitlig än handel med onoterade värdepapper. Vid handel med noterade värdepapper

går det anta att priset redan är påverkad av all offentlig information som marknaden har tillgång till, vilket man inte riktigt kan vid handel med onoterade värdepapper.

b) Därefter undersöks eventuella externa värderingar gjorda av sakkunniga. När externa värderingar tas in måste det stå klart vad syftet med värderingen varit. Har det varit att uppskatta marknadspriset eller köparens subjektiva reservationspris? En värdering som baseras på information, händelser och siffror som inte existerade vid värderingstidpunkten kan inte sägas göra värderingen tillförlitlig och ger därmed värdering ett lågt bevisvärde. Likaså bör domstolen liksom i alla typer av mål förhålla sig kritisk till sakkunniga, och inte köpa deras utlåtanden rakt av.

c) Sista steget för att uppskatta marknadspriset är att ta hänsyn till andra omständigheter som kan ge vägledning i vad ett uppskattat marknadspris kan vara.

2) När marknadspriset har uppskattats måste det undersökas om det finns *prispåverkande faktorer i det enskilda fallet* som kan förklara varför det faktiska priset avviker från uppskattat marknadspris. Det går inte ihop med antagandet att samtliga aktörer söker vinstmaximering på kapitalmarknaden om priset avviker avsevärt från bedömt marknadspris, genom att köparen betalat mer än marknaden i övrigt. Omständigheter som kan få betydelse är b.la. om det är fråga om ett majoritetsköp eller om andra synergieffekter kan uppnås med köpet. Likaså kan ett högre pris än marknadspriset motiveras av att det faktiska priset inkluderar transaktionskostnader.

3) Slutligen måste avvikelser som inte kan förklaras av prispåverkande faktorer i det enskilda fallet bedömas i förhållande till brottsrekvisiten för den aktuella rättsregeln. I mitt fall har jag visat på hur man kan göra när åklagaren rubricerat den påstådda gärningen som ett trolöshetsbrott eller tagande och givande av muta. Som nämnts i inledningen till denna uppsats finns det även andra brottsrubriceringar som kan bli aktuella, exempelvis bedrägeri.

De domar som nu analyserats har fått mycket stor uppmärksamhet i samhällsdebatten, förmodligen för att de påstådda brotten begåtts inom välfärdssystemet och därmed inte bara riktats mot samhället i stort, utan även fått kännbara ekonomiska konsekvenser för enskilda personer.²²⁹ Likaså har brotten fått politiska konsekvenser genom att premiepensionssystemet ska göras om.²³⁰ Särskilt målet *Svensk Fondservice*, med dess friande dom har fått medial uppmärksamhet. Åklagaren som kom från Ekobrottsmyndigheten fick utstå ovanligt mycket kritik. Förmodligen ligger frustrationen också i att Ekobrottsmyndigheten uppfattas ha ett dåligt ”track-record” vad gäller fällande domar. Detta kan såklart leda till att allmänhetens förtroende sjunker för myndigheten, men också för kapitalmarknaden när det uppfattas som att det inte går att lita på att en förvaltare verkligen gör investeringar som är gynnande för huvudmannen.

Som framgått av denna uppsats anser jag att kritiken inte enbart ska riktas mot Ekobrottsmyndigheten i detta fall. Åklagaren har visserligen utifrån hur domskälen formulerats gjort vissa missbedömningar vad gäller vilka omständigheter som kräver bevisning. Däremot förtjänar tingsrätten också kritik vad gäller hur den hanterat bevisvärderingen. Som jag visat på är tingsrättens bevisvärdering (dvs. vägen till om beviskravet är uppfyllt) i vissa avseenden ologisk. Exempelvis har tingsrätten ett flertal gånger använt information som inte var känt i maj 2012 då värderingen gjordes, som argument för varför köparen haft fog för sin värdering. I målet *Optimus Fonder* har tingsrätten däremot tidigt i bevisvärdering fastslagit att alla marknadsrörelser som skett efter inköpet av MBS:erna saknar betydelse i målet. Min nu riktade kritik innebär dock inte att jag menar att utgången blivit

²²⁹ Öjemar, Fredrik, Stefan Löfven: "En skandal", Dagens industri, <https://www.di.se/nyheter/stefan-lofven-en-skandal/> (hämtad 2020-08-05); Såthe, Johan, Åtalades Allra av allmänpreventiva skäl?, Realtid, <https://www.realtid.se/kronika/atalades-allra-av-allmanpreventiva-skal/> (hämtad 2020-08-05); Ståthe, Johan, Även Shekarabi måste respektera Allra-domen, Realtid, <https://www.realtid.se/kronika/aven-shekarabi-maste-respektera-allra-domen/> (hämtad 2020-08-05); Mothander, Jesper. Henrik Didner förfärad över PPM-skandalerna, Dagens industri <https://www.di.se/nyheter/henrik-didner-forfarad-over-ppm-skandalerna/> (hämtad 2020-08-05); Bolander, Hans. Skandalen sätter fingret på bristerna, Dagens Industri. <https://www.di.se/nyheter/hans-bolander-skandalen-satter-fingret-pa-bristerna/> (hämtad 2020-08-05).

²³⁰ Se SOU 2019:44 *Ett bättre premiepensionssystem*.

annorlunda om min bevisvärderingsmodell istället använts. Faktum kvarstår att det finns många sakförhållanden som saknar bevisning. Däremot hade bevisvärderingen blivit mer strukturerad och metodisk. Då oskyldighetspresumtionen ska ha en stark ställning inom ett demokratiskt rättssamhälle är det självklart att utgången ska bli friande om det saknas stöd för vissa omständigheter, som används som argument varför den åtalade är skyldig.

Påstådd oetisk och brottslig handel som skett inom ramen för PPM-systemet är alltså en het debatt. Den 27 maj 2020 rapporterade TV4-nyheterna att Falcon Funds (Optimus Fonder) misstänks genomfört liknande upplägg med ett annat bolag.²³¹ Den 25 juni 2020 väcktes också åtal mot Optimus Fonder angående liknande brottsupplägg begångna mellan åren 2015–2016.²³² I skrivande stund har förhandlingarna inte påbörjats. Likaså har åklagaren och Pensionsmyndigheten i målet Svensk Fondservice överklagat den fria domen till hovrätten, som förväntas pröva målet i början av 2021.²³³ Med andra ord, fortsättning följer...

²³¹ 90-talsklipparen: "Jag blev lurad av Falcon funds"

<https://www.tv4play.se/program/nyheterna/12917905> (publicerad/hämtad 2020-05-27); Det ska dock framhållas att företrädare för det andra bolaget menar att denne blev lurad och att bolaget gick med stor förlust. Bolaget har såvitt jag förstår det som över huvud taget inte varit föremål för ingripanden från rättsväsendet.

²³² Ekobrottsmyndigheten, Pressmeddelande: *Åtal för grov ekonomisk brottslighet i ärende med kopplingar till Falcon Funds.*

<https://www.ekobrottsmyndigheten.se/press/nyheter/2020/6/atal-for-grov-ekonomisk-brottslighet-i-arende-med-kopplingar-till-falcon-funds/> (hämtad 2020-07-05).

²³³ Hellblom, Ola. *Allra till hovrätten i januari — Falcon Funds i augusti*, Sak och liv. <https://sakochliv.se/2020/05/11/allra-till-hovratten-januari-falcon-funds-augusti/> (hämtad 2020-06-03)

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

Utredningsbetänkande

NJA II 1943 *Den nya rättegångsbalken.*

SOU 1938:44 *Processlagberedningens förslag till rättegångsbalk. 2.*

SOU 1940:20 *Straffrättskommitténs betänkande med förslag till lagstiftning om förmögenhetsbrott.*

SOU 1974:37 *Mut- och bestickningsansvaret betänkande.*

SOU 1986:1 *Översyn av rättegångsbalken 2, delbetänkande.*

SOU 1996:185 *Straffansvarets gränser D. 1, betänkande.*

SOU 2004:22 *Allmänhetens insyn i partiers och valkandidaters intäkter.*

SOU 2010:38 *Mutbrott.*

SOU 2014:63 *Organiserad brottslighet –förfälts- och underlåtenhetsansvar, kvalifikationsgrunder m.m.*

SOU 2019:44 *Ett bättre premiepensionssystem.*

Propositioner

Prop. 1962:10 *med förslag till ny brottsbalk, del 2.*

Prop. 1985/86:65 *med förslag till ändring i brottsbalken m.m. (vissa frågor om datorrelaterade brott och ocker).*

Prop. 1998/99: 32 *EU-bedrägerier och korruption.*

Prop. 2003/04:70 *Europarådets straffrättsliga konvention om korruption, m.m.*

Prop. 2006/07:74 *Sveriges tillträde till Förenta nationernas konvention mot korruption*

Prop. 2011/12:79 *En reformerad mutbrottslagstiftning*

Övriga myndighetspublikationer

Rättssäkerheten i brottmål: *rapport från JK:s andra rättssäkerhetsprojekt.* (2009). Stockholm: JK:s rättssäkerhetsprojekt.

Ekobrottsmyndighetens rapport. (2011). *Rutiner, brottsutredningar i konkurs*.

Riksåklagarens särskilda arbetsgrupp för utredning av brott inom bank- och finansvärlden, (1997) *Trolöshet mot huvudman m.m. Arbetsmetoder och juridiska frågor som rör brott vid kreditgivning m.m.*, Åklagarväsendet Rapport 1997:6.

Litteratur

Asp, Petter, Ulväng, Magnus, Jareborg Nils (2013). *Kriminalrättens grunder*. 2., omarb. uppl. Uppsala: Iustus.

Bergh, Andreas & Jakobsson, Niklas (2010). *Modern mikroekonomi: [marknad, politik och välfärd]*. 1. uppl. Stockholm: Norstedt.

Bolding, Per Olof (1951). *Bevisbördan och den juridiska tekniken*. Diss. Uppsala: Univ.

Cars, Thorsten & Engstam Phalén, Natali (2020). *Mutbrott: summary in English: Corruption in Swedish law*. Fjärde upplagan Stockholm: Norstedts Juridik.

Cooter, Robert & Ulen, Thomas S. (2014). *Law and economics*. 6. ed., Pearson new internat. ed. Harlow: Pearson Education.

Dahlman, Christian (2010). *Rätt och rättfärdigande: en tematisk introduktion i allmän rättslära*. 2. uppl. Lund: Studentlitteratur.

Dahlman, Christian (2018). *Beviskraft: metod för bevisvärdering i brottmål*. Upplaga 1 Stockholm: Norstedts juridik.

Dahlman, Christian, Glader, Marcus & Reidhav, David (2005). *Rättsekonomi: en introduktion*. 2. uppl. Lund: Studentlitteratur.

De Ridder, Adri (2002). *Effektiv kapitalförvaltning*. 1. uppl. Stockholm: Norstedts juridik.

De Ridder, Adri (2003). *Finansiell ekonomi: [om företaget och finansmarknaden]*. 2., [rev.] uppl. Stockholm: Norstedts juridik.

De Ridder, Adri & Råsbrant, Jonas (2009). *Effektiv kapitalförvaltning*. 2., [rev.] uppl. Stockholm: Norstedts juridik.

Dereborg, Anders (1990). *Från legal bevisteori till fri bevisprövning i svensk straffprocess*. Stockholm: Juristförlag.

Diesen, Christian (2003). *Bevis 7 Bevisprövning i förvaltningsmål*. 1. uppl. Stockholm: Norstedts juridik.

- Easterbrook, Frank H. & Fischel, Daniel R. (1991). *The Economic structure of corporate law*. Cambridge, Mass.: Harvard Univ. Press.
- Ekelöf, Per Olof & Edelstam, Henrik (2002). *Rättegång H. 1. 8.*, [rev.] uppl. Stockholm: Norstedts juridik.
- Ekelöf, Per Olof, Edelstam, Henrik & Heuman, Lars (2009). *Rättegång H. 4. 7.*, omarb. och rev. uppl. Stockholm: Norstedt.
- Eklund, Karin & Stattin, Daniel (2016). *Aktiebolagsrätt och aktiemarknadsrätt. 2.*, [rev.] uppl. Uppsala: Iustus.
- Holmgård, Lars (2019). *Bevisning i brottmål*. Upplaga 1 Stockholm: Norstedts Juridik.
- Hägg, Claes (1989). *Värdering av aktier*. Lund: Studentlitteratur
- Jareborg Nils, Friberg Sandra, Asp Peter, Ulväng Magnus (2015). *Brotten mot person och förmögenhetsbrotten. 2.*, [uppdaterade] uppl. Uppsala: Iustus.
- Kleineman, Jan (2013). *Rättsdogmatisk metod*, i: Korling, Fredric och Zamboni, Mauro (red.), *Juridisk metodlära*, 1. uppl. Lund: Studentlitteratur.
- Kullberg, Mikael (2018). *Bevisbörda och beviskrav*. Stockholm: Karnov Group.
- Lehrberg, Bert (2019). *Praktisk juridisk metod*. Elfte upplagan Uppsala: Iusté.
- Leijonhufvud, Madeleine (2007). *Trolöshet mot huvudman: straffansvar vid förtroendebrott, särskilt i aktiebolag*. 1. uppl. Stockholm: Norstedts Juridik.
- Lindell, Bengt (1987). *Sakfrågor och rättsfrågor: en studie av gränser, skillnader och förhållanden mellan faktum och rätt = [Matters of fact and matters of law]: [a study of borderlines, differences and relationships between fact and law]*. Diss. Uppsala: Univ.
- Lindell, Bengt (2017). *Civilprocessen: rättegång samt skiljeförfarande och medling*. Fjärde upplagan Uppsala: Iustus förlag.
- Lundén, Björn (2010). *Värdering av företag: [praktisk handbok: köp, försäljning, skilsmässa, kompanjonavtal, generationsskifte, bouppteckning, kreditbedömning mm]*. 2., [rev.] uppl. Näsviken: Björn Lundén information.
- Nilsson, Henrik, Isaksson, Anders & Martikainen, Teppo (2002). *Företagsvärdering: med fundamental analys*. Lund: Studentlitteratur.

Nordh, Roberth (2019). *Bevisrätt B: bevisbörda och beviskrav*. Andra upplagan Uppsala: Iustus förlag.

Nordh, Roberth (2019). *Bevisrätt C: bevisvärdering*. Andra upplagan Uppsala: Iustus förlag.

Nordh, Roberth (2019). *Processens ram i brottmål: om gärningsbegreppet, ändring och justering av åtal m.m.* Fjärde upplagan Uppsala: Iustus förlag.

Posner, Richard A. (2014). *Economic analysis of law*. 9. ed. New York: Wolters Kluwer Law & Business.

Sandgren, Claes (2015). *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare: ämne, material, metod och argumentation*. 3., [utök. och rev.] uppl. Stockholm: Norstedts juridik.

Sevelin, Ellika (2017). *Facts in the law: the law/fact distinction in the legal positivistic concept of law*. Diss. Lund: Lunds universitet, 2017.

Sevelin, Ellika (2019). *Begreppet rättsregler*, i: Dahlman, Christian och Wahlberg, Lena (red.), *Juridiska grundbegrepp: en vänbok till David Reidhav*. Upplaga 1 Lund: Studentlitteratur.

Sevenius, Robert (2011). *Företagsförvärv: en introduktion*. 2., [rev.] uppl. Lund: Studentlitteratur.

Sevenius, Robert & Örtengren, Torsten (red.) (2017). *Börsrätt*. Fjärde upplagan Lund: Studentlitteratur

Skogh, Göran & Lane, Jan-Erik (2000). *Äganderätten i Sverige: en lärobok i rättsekonomi*. 2., [omarb.] uppl. Stockholm: SNS (Studieförb. Näringsliv och samhälle.)

Stening, Anders (1975). *Bevisvärde*. Diss. Uppsala: Univ., 1976.

Venegas, Vladimir (2018). *Rättsekonomi*, i: Korling, Fredric och Zamboni, Mauro (red.), *Juridisk metodlära*, 1. uppl., Lund: Studentlitteratur.

Öhrlings PricewaterhouseCoopers (2007) *Företagsvärdering: [översikt av området baserat på erfarenhet]*. Lund: Studentlitteratur.

Artiklar

Diesen, Christian (2015/16), *Balkongfallet – ett riktigt bevisprejudikat*. Juridisk tidskrift. Nr 3: 666–678.

Gregow, Torkel, (1996) *Några synpunkter på frågan om bevisprövning och bevisvärdering i mål om sexuella övergrepp mot barn*. Svensk juristtidning. Häfte 7, 509–523.

Heuman, Lars, (2014) *Sammanblandning av bevisfrågor och rättsfrågor vid underlåtenhetsansvar*, Svensk Juristtidning, s. 357–386.

Hill, Charles W. L. & Jones, Thomas M. (1992): *Stakeholders Agency Theory*”, *Journal of Management Studies*, vol. 29, Nr. 2, s. 131–154.

Johansson, Henrik (2001) *Mellandom — nu och i framtiden*, Svensk Juristtidning, s. 505–521.

Lindkvist, Gustav (2013/14) *Kan en sakfråga bli en rättsfråga? Något om prejudikatvärde för bevisvärderingsprejudikat angående analys av utsagor*, Juridisk tidskrift, Nr 4, s. 864–874.

Nordback, Kenneth (2007) *”Bevisbörda” i mål om undantag från gemenskapsreglerna om fri rörlighet*, Svensk Juristtidning, s. 421–443.

Rachlinski, Jeffrey J. (1998) *A Positive Psychological Theory of Judging in Hindsight*, University of Chicago Law Review: Vol. 65: Iss. 2, Article 4, s. 571–623.

Westberg, Peter (2013/14) *Vittne, sakkunnig eller upplysningsperson vid förundersökning i brottmålsprocessen*, Juridisk tidskrift, Nr 2, s. 305–322.

Elektroniska källor

Bolander, Hans. *Skandalen sätter fingret på bristerna*, Dagens Industri, publicerad 2016-10-13. <https://www.di.se/nyheter/hans-bolander-skandalen-satter-fingret-pa-bristerna/> (hämtad 2020-08-05).

Kennedy, Marie. *Trustorhärvan – ett av de största ekobrotten*, Göteborgsposten, publicerad 2018-12-28. <https://www.gp.se/ekonomi/trustorhervan-ett-av-de-storsta-ekobrotten-1.12032682> (hämtad 2020-08-26).

Ekobrottsmyndigheten, *Pressmeddelande: Åtal för grov ekonomisk brottslighet i ärende med kopplingar till Falcon Funds*. <https://www.ekobrottsmyndigheten.se/press/nyheter/2020/6/atal-for-grov-ekonomisk-brottslighet-i-arende-med-kopplingar-till-falcon-funds/> (hämtad 2020-07-05).

Hellblom, Ola. *Allra till hovrätten i januari — Falcon Funds i augusti*, Sak och liv, publicerad. 2020-05-11. <https://sakochliv.se/2020/05/11/allra-till-hovratten-januari-falcon-funds-augusti/> (hämtad 2020-06-03)

Mothander, Jesper. *Henrik Didner förfärad över PPM-skandalerna*, Dagens industri, publicerad. 2017-03-21. <https://www.di.se/nyheter/henrik-didner-forfarad-over-ppm-skandalerna/> (hämtad 2020-08-05).

Nationalencyklopedin, *courtage*. <https://www-ne-se.ludwig.lub.lu.se/uppslagsverk/encyklopedi/lang/courtage> (hämtad 2020-08-26).

Nationalencyklopedin, *Mats Qviberg*. <http://www-ne-se.ludwig.lub.lu.se/uppslagsverk/encyklopedi/lang/mats-qviberg> (hämtad 2020-09-08).

Nationalencyklopedin, *rättsfråga*. [http://www-ne-se.ludwig.lub.lu.se/uppslagsverk/encyklopedi/lang/rättsfråga](http://www-ne-se.ludwig.lub.lu.se/uppslagsverk/encyklopedi/lang/rattsfraga) (hämtad 2020-08-27).

Nationalencyklopedin, *synergieffekt*. <http://www-ne-se.ludwig.lub.lu.se/uppslagsverk/encyklopedi/lang/synergieffekt> (hämtad 2020-07-02).

Nationalencyklopedin, *volatilitet*. <http://www-ne-se.ludwig.lub.lu.se/uppslagsverk/encyklopedi/lang/volatilitet> (hämtad 2020-07-05).

Polismyndigheten, *Investeringsbedrägeri - lagar och fakta*. <https://polisen.se/lagar-och-regler/lagar-och-fakta-ombrott/bedrageri/investeringsbedrageri/> (hämtad 2020-08-26).

Sevenius, Robert, *företagsvärdering*, Rätt bolagsrätt 2020, https://www.faronline.se/dokument/rattserien/rattbolagsratt/rb_foretagsvardering/?q=foretagsvardering (hämtad 2020-07-02).

Stockholms tingsrätt, Pressmeddelande: *Dom i Falcon Fundsmålet, ekonomisk brottslighet med koppling till pensionsfonder*. <https://www.domstol.se/nyheter/2020/04/dom-i-falcon-fundsmalet-ekonomisk-brottslighet-med-koppling-till-pensionsfonder/> (hämtad 2020-04-17).

Stockholms tingsrätt, Pressmeddelande: *Tingsrätten ogillar åtal i Allramålet*. <https://www.domstol.se/nyheter/2020/01/tingsratten-ogillar-atalen-i-allramalet/> (hämtad 2020-04-17).

Såthe, Johan, *Åtalades Allra av allmänpreventiva skäl?*, Realtid, publicerad 2020-02-08, <https://www.realtid.se/kronika/atalades-allra-av-allmanpreventiva-skal> (hämtad 2020-08-05).

Ståthe, Johan, *Även Shekarabi måste respektera Allra-domen*, Realtid, publicerad 2020-02-15. <https://www.realtid.se/kronika/aven-shekarabi-maste-respektera-allra-domen> (hämtad 2020-08-05).

Svenberg, Josefine. *Företagsvärdering: Till vilket pris?* Resultat 2016 nr 2. https://www.faronline.se/dokument/resultat/2016/nr_2/resultat_2016_n02_a0010/ (hämtad 2020-07-02).

SVT-Play: Allra-affären, Säsong 1, avsnitt 3: Frias eller fällas?, publicerad 2020-03-19. <https://www.svtplay.se/video/26052628/allra-affaren/allra-affaren-sasong-1-frias-eller-fallas?start=auto> (hämtad 2020-03-19).

Transparency Sweden, *Vad är korruption*
<https://www.transparency.se/korruption> (hämtad 2020-07-05).

TV4-Play, *90-talsklipparen: "Jag blev lurad av Falcon funds"*, publicerad 2020-05-27, <https://www.tv4play.se/program/nyheterna/12917905> (hämtad 2020-05-27).

Öjemar, Fredrik, *Stefan Löfven: "En skandal"*, Dagens industri, publicerad 2016-10-13. <https://www.di.se/nyheter/stefan-lofven-en-skandal/> (hämtad 2020-08-05).

Rättsfallsförteckning

Tingsrätt

Stockholms tingsrätt dom B 12440–17 meddelad 2020-01-31.

Stockholms tingsrätt dom B 9735–17 meddelad 2020-04-17.

Stockholms tingsrätt dom B 6496–20 meddelad 2020-05-25.

Högsta domstolen

NJA 1980 s. 725.

NJA 1982 s. 164.

NJA 1983 s. 441.

NJA 1984 s. 520.

NJA 1985 s. 477.

NJA 1987 s. 215.

NJA 2004 s. 757.

NJA 2015 s. 702.

Högsta domstolens dom den 17 mars 2020 i mål nr B 5301–18.

Europeiska domstolen för de mänskliga rättigheterna

John Murray v. UK (18731/91), judgement of 8 February 1996, European Court of Human Rights.