

Det 36. nordiska juristmötet i Helsingfors den 15-17 augusti 2002

Sanktioner mot insiderhandel och kursmanipulation

Debattinlägg

Av Catarina af Sandeberg

Hur kan vi förbättra och effektivisera sanktioneringen av insiderbrott och kursmanipulation?

1 Problem med tillämpningen av förbuden

I Sverige har lagstiftningen mot insiderbrott och kursmanipulation knappast uppfyllt det i förarbetena uppställda syftet att upprätthålla förtroendet för finansmarknaden. Sedan insiderlagens tillkomst 1991 har av drygt 450 fall av misstänkta brott mot bestämmelserna, varav ca 50 rört kursmanipulation, endast sju resulterat i fällande dom. Det är vidare ett rimligt antagande att det sk mörkertalet för transaktioner som skulle kunna bedömas som brott mot insiderstrafflagen är tämligen stort.

I en undersökning av de fall av insiderbrott som förekommit mellan åren 1991-1999 har tre huvudsakliga kategorier av motiveringar till att utredningen lagts ned identifierats.¹ I en tredjedel av de nedlagda utredningarna konstaterade utredaren att något brott ej var begånget. Här har utredaren sålunda hänvisat direkt till omständigheterna i fallet, och gjort bedömningen att lagens förutsättningar för straffbarhet ej varit uppfyllda. Dessa ärenden är ur utredarens synvinkel att betrakta som icke-brott, d.v.s. relativt tydliga fall av händelser som inte är brottsliga med utgångspunkt i lagtexten. En utredning av sju har lagts ned med hänvisning till att ärendet blivit för gammalt för att fortsatt utredning skall vara fruktbar, eller med hänvisning till resursbrist. Här har alltså utredaren hänvisat till omständigheter som ligger utanför ärendet, och det är istället det sätt på vilket ärendet blivit behandlat vid insiderenheten som ligger till grund för att det avslutats. Vidare lades tre av tio utredningar ned efter att utredaren gjort en rimlighetsbedömning utifrån handelns eller vinstens (eller förlustminimeringens) omfattning, kurspåverkande storlek eller bevissvårigheterna i ärendet. I motiveringarna återkommer fraserna ”för små summor”, ”kurspåverkan är inte självklar”, eller ”det kommer bli svårt att bevisa”. I dessa utredningar görs ofta en direkt hänvisning till åklagarens möjlighet att få till stånd en fällande dom. Här talas bland annat om ”åklagarens strikta syn på tioprocent-regeln”, d.v.s. vad som bedöms uppfylla det i svensk lag stadgade väsentlighetsrekvisitet.

Kontrollsystemet för att förhindra denna typ av brott är sålunda i dagsläget inte tillräckligt effektivt, och utredningstiderna är i de flesta fall oacceptabelt långa. En av anledningarna anses vara att reglerna är svåra att tillämpa, trots att de ändrats ett flertal gånger. Ett av problemen är att åklagaren, som har bevisbördan för att ett brott har begåtts, ställs inför bevissvårigheter i denna typ av mål.

I vart fall i Sverige tenderar tillämpningen av påföljdssystemet för den aktuella typen av brott att vara relativt försiktig, och några principiella gränsdragningar har inte gjorts i de få rättsfall som förekommit. Påföljderna har generellt sett varit milda, och

¹ Wesser, E, Har du varit ute och shoppat, Jacob? Ak avh, Lund 2001, s 125 ff.

domstolarna har använt olika argument för att söka undvika hårda straff. I den straffrättsliga doktrinen anförs att fängelse bör utdömas om brottet medför ett års fängelse eller mer. Detta innebär att om brottets konkreta straffvärde når denna nivå bör fängelse utdömas oavsett brottslighetens art, eller den tilltalades tidigare brottslighet. Är detta fallet krävs mycket starka skäl för att i stället för fängelse utdöma skyddstillsyn eller villkorlig dom. Mot denna bakgrund kan det synas något överraskande att fängelse inte utdömts oftare, i synnerhet som straffvärdet på brottet är högt, upp till fyra år vid grovt brott, och brotten i vissa fall betraktats som grova. Såväl i Atle- som i Pinkerton-fallet har domstolen valt en påföljd under brottets abstrakta straffvärde, varvid man hänvisar till att det funnits särskilda skäl för att döma till ett lindrigare straff än vad som är föreskrivet för brottet. De särskilda skäl som har angivits är att i samtliga fall gärningsmannen tidigare var ostraffad, anledning till att han skulle komma att göra sig skyldig till fortsatt brottslighet antogs saknas, gärningen utförts i ungdomligt oförstånd och den negativa effekten av den massmediala uppmärksamhet rättegången rönt. Detta tyder på en osäkerhet rörande brottets allmänfarlighet, samt att domstolen anser att i den aktuella typen av brott, då straffet främst avser uppfylla behovet av prevention, brottets straffvärde är för högt och drabbar den enskilde hårt jämfört med t ex straff vid våld mot person. Brott mot insiderstrafflagen begås oftast av människor som lever under ordnade förhållanden, och en fängelsedom slår hårt mot individen i jämförelse med ett bötesstraff. Som ovan nämnts krävs i den svenska insiderstrafflagen att den aktuella insiderinformationen skall ”vara ägnad att väsentligt påverka kursen” på de finansiella instrumenten. Väsentlighetsrekvisitet är det rekvisit som domstolarna i Sverige haft svårast att hantera. I förarbetena betonas att en verklig påverkan på kursen inte krävs, utan det är tillräckligt att den aktuella typen av information erfarenhetsmässigt påverkat kursen.² Av rättsfallen framgår att domstolarna är osäkra i sin bedömning av väsentlighetsrekvisitet, samt huruvida en faktisk kurspåverkan måste ha inträffat eller inte för att förbudsregeln skall bli tillämplig. En ändring av väsentlighetsrekvisitet i insiderstrafflagen till ”icke oväsentlig påverkan” i stället för ”ägnad att väsentligt påverka” skulle underlätta bevismöjligheten för åklagaren.

2 Hur kan problemen åtgärdas?

2.1 Effektivisering av handläggningen

Något som är nödvändigt är att öka effektiviteten vid handläggningen av brotten. För att investerarnas förtroende för marknaden skall kunna upprätthållas krävs dels att lagstiftningen har en preventiv verkan och att regelverket uppfyller aktiemarknadens krav på effektivitet och snabbhet vid tillämpningen, dels att den enskildes berättigade anspråk på rättssäkerhet och integritet å den andra sidan, d.v.s. förutsebarhet, tillgodoses. En viktig förutsättning för att lagstiftningen skall ha den åsyftade verkan är att ärenden om överträdelse av förbuden handläggs så snabbt och effektivt som möjligt. Uptäcktsrisken är en betydelsefull faktor för att individer skall avhålla sig från att begå brott. Det är därför av stor betydelse att inhämtande av information om affärer och säkerställande av bevis sker utan onödig tidsutdräkt. Behovet av en effektiv hantering av dessa frågor gäller såväl handläggningen hos tillsynsmyndigheten och åklagare som förfarandet sedan åtal väckts fram till dess att målet avgjorts i domstol.

² Prop 1990/91:42 s 49 f.

En effektiv bevakning av efterlevnaden av reglerna bör öka den allmänpreventiva effekten. Vidare skulle ett närmare samarbete mellan ekobrottsmyndigheterna och tillsynsmyndigheterna sannolikt förbättra och effektivisera utredningsarbetet.

Rättegångar rörande insiderbrott är oftast komplicerade och mycket omfattande, och gärningsmännen är ofta väl insatta i kapitalmarknadens funktionssätt. I Sverige skulle möjligen inrättandet av en särskild domstol, t ex efter modell av den danska Sø- og handelsretten, kunna bidra till att underlätta bedömningen av mål rörande ekonomisk brottslighet, i avsikt att överbrygga det informationsövertag gärningsmännen ofta är i besittning av.

2.2 Ökad kännedom om regelverk och domar

Ett annat sätt att söka uppnå en bättre tillämpning är att öka kännedomen om regelverk och domar. Många av de otillåtna handlingar som utförs på marknaden beror med stor sannolikhet på okunskap om de regler som gäller. En förenkling av regelverket skulle tillsammans med en ökning av kunskapen om reglernas innebörd öka efterlevnaden. Mot förenkling och ökad effektivitet står rättssäkerhetsaspekten. Marknadens aktörer måste på förhand kunna veta huruvida en handling är brottslig eller ej. En förenkling av regelverket kan medföra att centrala rekvisit blir oklara, och därmed förlorar i förutsebarhet. Emellertid torde i den svenska lagstiftningen en upplösning av personkretsarna på så vis att var och en som bryter mot regelverket kan dömas till ansvar oavsett befattning eller i vilken ställning han mottagit informationen underlätta tillämpningen av regelverket. Visserligen är överträdelse av insiderstrafflagen sanktionerad på samma sätt oavsett om gärningsmannen är primär eller sekundär insider. Innehavet av insiderinformation ses istället som det väsentliga, och innehavarens ställning är av underordnad betydelse för den rättsliga bedömningen, med undantag för obehörigt röjande. Indelningen i primära och sekundära insiders är emellertid av intresse ur ett signaleringsperspektiv. Alla aktörer som faller under legaldefinitionen och anses vara insiders ger inte likartade signalerings effekter till aktiemarknaden vid insiderhandel. Signalerings effekten är kopplad till marknadens uppfattning om insideraktörens tillgång till information, och avgörande är vilka insiders som av marknaden uppfattas vara troliga innehavare av asymmetrisk information.

Som Jesper konstaterat är stigmatiseringen, den sk skampåleprincipen, en rättsföljd som inte skall underskattas. Offentliggörande av påföljder som utmäts som straff för brott mot insiderstrafflagen skulle sålunda sannolikt komma att öka den preventiva effekten av regelverket. Dels kommer den dåliga publicitet som gärningsmannen drabbas av att ha en avskräckande inverkan, dels kommer offentliggörandet att upplysa marknaden om de påföljder brott mot reglerna kan medföra, vilket torde bidra till att säkra allmänhetens förtroende för marknaden.

2.3 Administrativa sanktioner vid insiderbrott och kursmanipulation

I vilken utsträckning kan då administrativa sanktioner tillämpas vid insiderbrott och kursmanipulation? Möjligheten att införa administrativa sanktioner som ett komplement till böter och fängelsestraff diskuterades under arbetet med insiderstrafflagen (2001:1086), som infördes år 2001.³ Man gjorde här bedömningen att ett administrativt sanktionssystem vid insiderbrott inte bör införas i Sverige.

³ Prop. 1999/2000:109 s 39ff.

Anmärkas skall dock att bestämmelserna om anmälningsskyldighet för personer med insynsställning m.m. och förbudet mot korttidshandel är intagna i en särskild lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument m.m., och påföljden vid överträdelse är administrativa sanktioner. Avgörande för regeringens inställning är kravet på subjektivitet, d.v.s. den förutsättning som avser gärningsmannens psykiska inställning eller viljeinriktning. I insiderstrafflagen stadgas för insiderbrott och otillbörlig kurspåverkan uppsåt, och för vårdslöst insiderförfarande grov oaktsamhet. Prövning av huruvida det subjektiva rekvisitet är uppfyllt i ett enskilt fall görs av domstolen. I förarbetena ansågs visserligen att det får anses föreligga en presumtion för att i vart fall oaktsamhet normalt föreligger när det är fråga om denna typ av brott. För att en administrativ sanktionsavgift skulle kunna införas krävs att strikt ansvar införs. Regeringen påpekar att detta innebär att en person skulle kunna komma att straffas för insiderbrott utan att han i handlingsögonblicket varit medveten om att handlingen var brottslig. Straffvärdet för brott mot insiderstrafflagen är i huvudsak överensstämmande med vad som gäller för bedrägeri, det vill säga straffvärdet är högst fyra år. Regeringen gjorde bedömningen att eftersom brottet inte är en förseelse med lågt straffvärde, det ej bör avföras från det kriminaliserade området och ersättas med en sanktionsavgift.⁴ Man anmärker dock försiktigtvis att man avvaktar marknadsmissbruksdirektivet.⁵

I art. 2 insiderdirektivet 89/592/EEG stadgas krav på subjektivitet på så sätt att den som förfogar över insiderinformationen måste ha haft "full insikt i förhållandena" för att dömas till insiderbrott. Som Jesper konstaterat har emellertid i förslaget till marknadsmissbruksdirektiv införts ansvar även vid oaktsamhet, och gärningsmannen skall fällas till ansvar om han insåg eller borde ha insett att han handlade i besittning av insiderinformation.⁶ I förslaget anges att en av orsakerna till att administrativa sanktioner skall införas vid insiderbrott och kursmanipulation är att sanktionsformen är snabbare än ett domstolsförfarande. Statistiken indikerar att så inte nödvändigtvis kommer att bli fallet, även om tillsynsmyndigheterna ges utökade resurser. Kravet på rättssäkerhet kommer ju att vara detsamma som vid straffrättslig sanktionering. Rättssäkerheten ställer därmed stora krav på gärningsbeskrivningen. Denna kommer sålunda att skilja sig från gärningsbeskrivningen av de brott där sanktionen är straffrättslig, och den förbjudna gärningen måste vara begränsad till en viss handling eller underlåtelse att handla, såsom förbudet mot korttidshandel och underlåtelse att följa reglerna om anmälningsskyldighet.

En administrativ sanktion kan som ovan konstaterats endast utdömas i det fall kravet på subjektivitet luckras upp. Av rättssäkerhetsskäl kan sålunda endast ringa överträdelse av regelverket sanktioneras administrativt. Eftersom syftet med regelverket inte är att förbjuda all spekulation i finansiella instruments kursrörelser ingår emellertid det subjektiva rekvisitet av nödvändighet. Gärningsmannen skall ha insett eller borde ha insett att hans handling var förbjuden.

I vilka situationer är det då möjligt att utdöma en administrativ sanktion utan att domstolsväsendet prövar gärningsmannens mentala tillstånd, d.v.s. huruvida gärningsmannen var medveten om att han handlade i strid med förbudet? Gränsdragningen måste bli dels en fråga om möjlighet att i regelverket klart definiera gärningsbeskrivningen, dels en fråga om culpa, där gärningsmannens grad av oaktsamhet blir avgörande. I marknadsmissbruksdirektivet anges att gärningsmannen skall fällas till ansvar om han insåg eller borde ha insett ("knew or ought to have

⁴ Id. s 40.

⁵ Id. s 26.

⁶ "...knew or ought to have known...", Art 1.

known”) att han handlade i besittning av insiderinformation. Exempelvis anges i det engelska FISMA 2000 sec. 118(1)(c), att vid bedömningen av oaktsamheten hänsyn skall tas till inställningen hos ”a regular user of that market”.

Emellertid lämpar sig endast vissa situationer att sanktioneras administrativt. Handlingar som strider mot de regler som redan belagts med administrativa sanktioner genom reglerna om anmälningsskyldighet och förbudet mot korttidshandel är exempel på situationer där handlingen i sig är tillräcklig för att konstatera att tillräcklig oaktsamhet föreligger. Rättsvillfarelse, d.v.s. bristande kunskap om regelverket, är inte grund för att undgå ansvar. Som Jesper anmärkt är situationer där en administrativ sanktion skulle kunna utgöra ett alternativ till en straffsanktion en persons handel i ett närstående bolags aktier, handel utförd av anställda på ett emissionsinstitut, samt vissa fall av kursmanipulation, såsom tidsrelaterade handlingsbaserade åtgärder där det är möjligt att objektivt konstatera ett visst handlingsmönster, eller missbruk av en dominerande ställning.

Jesper menar att vid obehörigt röjande problemen med fastställande av huruvida överträdelse är för handen eller ej kräver ingående undersökning av de interna rutinerna i företaget ifråga, vilket medför att beviskraven kräver att obehörigt röjande bör sanktioneras straffrättsligt.⁷ Jag vill därmed diskutera på vad sätt beviskraven i fall av obehörigt röjande skiljer sig mot andra situationer där insiderinformation konstaterats ha förekommit i ett bolags finansiella instrument under den tid anställda eller personer i insynsställning med närstående företagit transaktioner i de aktuella instrumenten.

För att en handling skall kunna leda till en administrativ sanktion i stället för straff krävs sålunda att gärningsbeskrivningen är klar, och att ingen tvekan om att gärningsmannen borde ha insett att han handlade i strid med regelverket. I andra fall krävs ur rättssäkerhetssynpunkt en prövning av gärningsmannens mentala inställning i domstol. Åklagarens bevisbörda underlättas genom att subjektiviteten jämfört med insiderdirektivet utökas till att omfatta även culpösa handlingar i strid med regelverket. Möjligheten att ålägga en person ansvar på den grund att han borde ha insett att informationen ifråga utgjorde insiderinformation underlättar bevisningen i den aktuella typen av mål avsevärt. Ingenting hindrar att en person döms till ansvar på grund av indicier, d.v.s. att omständigheterna visar att den misstänkte är skyldig.

2.4 Omedelbar registreringsplikt och förtida flaggning

En åtgärd som kan begränsa möjligheten till olaglig insiderhandel är att minska tidsfristen för registrering i insiderärenden. Enligt svensk rätt skall insynspersoners innehav av finansiella instrument anmälas inom fem dagar. Dagens aktiemarknader kännetecknas av stora kurssvängningar och snabb informationsassimilering. Kan registreringsplikten kopplas till transaktionstillfället kommuniceras insiders transaktioner i stället direkt till marknaden. Detta skulle ge snabba signaler till marknaden och medföra att marknaden omedelbart får tillgång till primära insiders transaktioner, och kan diskontera detta tillskott av information.

Ytterligare ett steg i denna riktning skulle införande av ett krav på förtida flaggning utgöra. Med förtida flaggning avses att insiders i förväg, exempelvis senast 48 timmar före en transaktion, offentliggör planerade förändringar i eget aktieinnehav till tillsynsmyndigheten med angivande av transaktionsdatum i enlighet med en fastställd procedur. Förfarandet bör inte göras tvingande i den mening att en aktör är bunden att

⁷ Se även Lau Hansen, J, Sanktioner mot insiderhandel og kursmanipulation, Köpenhamn 2001, s 288.

genomföra en transaktion, däremot skall inga transaktioner tillåtas utan föregående flaggning. Bl.a. till överträdelse av detta förfarande lämpar sig administrativa sanktioner utmärkt.

Nackdelen med ett dylikt förfarande är att förtida flaggning kan ha en kurspåverkande effekt, vilket kan komma att missbrukas.

2.5 Skyldighet att betala skadestånd

Slutligen kan man ifrågasätta om syftet med lagstiftningen kan uppnås genom endast specialstraffrättslig normgivning. Som komplement skulle möjligheten att resa civilrättsliga skadeståndskrav, med andra beviskrav och andra krav på subjektiv täckning, uppnå större effektivitet genom aggressivare och snabbare åtgärder. En rätt till skadestånd måste vara en viktig faktor i uppbyggnaden av den tilltro till värdepappersmarknaden som regleringen syftar till, och som professor Madeleine Leijonhufvud konstaterat är ett skadeståndsansvar befogat ut det perspektivet att olaglig insiderhandel och kursmanipulation innebär ett orättmätigt förfogande över annans förmögenhetstillgång i form av en faktisk värdeökning av hans/hennes finansiella instrument respektive en orättmätig överföring av en värdeminskning till en annan person.⁸

Pekuniära sanktioner kan ha ett reparativt syfte, d.v.s. återställa en uppkommen skada, eller vara disciplinära på så sätt att de innebär ett straff. Hotet att bli tvungen att utöver bötesbelopp bli ålagd att betala skadestånd skulle öka den preventiva effekten av regelverket. Vid den aktuella typen av brott är det ofta svårt att fastställa vem som är skadelidande motpart. Ett alternativ är därför att s.k. straffskadestånd införs, och den enskildes möjlighet till kompensation skulle öka ytterligare genom att de belopp som förverkas i den aktuella typen av mål avsätts för detta ändamål. Staten kan anses utgöra bärare av de intressen som normeringen avser skydda, och influtna skadeståndsbelopp kan även användas för att bidra till finansieringen av tillsynen och marknadsövervakningen.

Dessa metoder ryms möjligen inte inom det nya direktivet, utan kräver nya initiativ från Kommissionen.

⁸ Se även Löfmarck, M, Insiderbrott och svindleri, Stockholm 1988, s 79.