

Strikt ansvar vid insiderbrott – administrativa sanktioner för effektivare brottsbekämpning

CATARINA AF SANDEBERG*

I december 2002 antog EU-kommissionen ett nytt direktiv om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan, Marknadsmisbruksdirektivet 2003/6/EEG. Direktivet skall ersätta insiderdirektivet 89/592/EEG som utgör grunden för den svenska insiderstrafflagen (2000:1086). Det nya direktivet skall vara införlivat med svensk lagstiftning medio 2004. I direktivet stadgas att överträdelse av förbud mot olaglig insiderhandel och kursmanipulation delvis skall beläggas med administrativa sanktioner, vilket medför strikt ansvar för de aktuella brottskategorierna. I svensk rätt är grundregeln emellertid att endast den som uppsåtligen eller av oaktsamhet handlat så som anges i brottsbeskrivningen i insiderstrafflagen har begått ett brott. Enligt huvudregeln skall samtliga objektiva förutsättningar vara subjektivt täckta. I direktivets preamble konstateras att skälet till att administrativa sanktioner skall införas är att säkerställa en snabb och effektiv sanktionering av överträdelser.

I denna artikel diskuteras i vilken utsträckning ett införande av administrativa sanktioner och snabb handläggning kan komma att stå i strid med kravet på rättssäkerhet.

1. Inledning

Marknadsmisbruk, på engelska *market abuse*, är den gemensamma beteckningen för olaglig insiderhandel, obehörigt röjande, kursmanipulation och spridande av falsk information. Förbud mot marknadsmisbruk är sedan år 2001 reglerat i insiderstrafflagen. Lagen är komplex och svår att tillämpa såväl för de brottsutredande myndigheterna och domstolarna som för de marknadsaktörer som kan komma att drabbas av regelverkets sanktioner. Övervakningsresurserna är för knappa, de legala definitionerna för snäva och det är för resurskrävande att uppfylla kravet på det subjektiva rekvisitet hos de misstänkta gär-

* Jur. dr, anställd vid Stockholms universitet.

ningspersonerna. Förhållandet är inte unikt för Sverige, utan är i stort sett detsamma i övriga medlemsstater i EU, varför behov av ett nytt direktiv ansetts föreligga.¹ Målet med införandet är att fastställa och tillämpa gemensamma standarder för bekämpning av marknadsmissbruk inom EU. Genom det nya direktivet utvidgas regelverkets tillämpningsområde. Ett större antal oönskade marknadsbeteenden än vad som i dag är fallet kommer att träffas av regleringen. Förbudet mot marknadsmissbruk riktar sig vidare mot såväl fysiska som juridiska personer, vilket innebär en förändring för svenskt vidkommande. Tillsynsmyndigheterna ges i direktivet utökade befogenheter, framför allt genom införandet av det administrativa sanktionssystem som skall gälla parallellt med ett straffrättsligt sådant.

Enligt art. 14 i direktivet skall medlemsstaterna säkerställa att straffrättsliga och administrativa påföljder kan utdömas mot de personer som bär ansvaret när bestämmelserna enligt direktivet inte har följts. I preambel 36 betonas att det är av största vikt för ramlagstiftningen att överträdelse upptäcks och sanktioneras snabbt. I direktivet stadgas därför att påföljderna skall vara tillräckligt avskräckande, stå i proportion till överträdelsens allvar och den vinst som gjorts och genomföras på ett konsekvent sätt. Medlemsstaterna skall tillförsäkra att, i enlighet med nationell lag, lämpliga straffrättsliga och administrativa sanktioner kan vidtas vid överträdelse av direktivets regler.

Syftet bakom marknadsmissbruksdirektivet anges i de inledande preambelarna vara att sörja för de europeiska finansmarknadernas integritet, att fastställa och tillämpa gemensamma standarder för bekämpning av marknadsmissbruk i hela EU och att öka investerarnas förtroende. Direktivet är tillkommet genom en snabbprocess i enlighet med Visemannakommitténs riktlinjer, och på grund av komitologi-proceduren,² som skall komplettera direktivets regler, är det ännu ej klart vilka krav som kommer att ställas för straffbarhet av direktivets enskilda bestämmelser. Vid tillkomsten av insiderstrafflagen hade sålunda arbetet med marknadsmissbruksdirektivet nyligen påbörjats, vilket medför att vissa förändringar måste göras i insiderregleringen för att denna lag skall anpassas till de krav som ställs i marknadsmissbruksdirektivet.

¹ Market Abuse – FESCO'S response to the call for views from the securities regulators under the EU:s action plan for financial services, Forum of European Securities Commissions, och Marknadsmissbruksdirektivet bl.a. preambel 11. Se även t.ex. Bhattacharya, Y. & Daouk, H., *The World Price of Insider Trading*, Kelly School of Business, Indiana University 1999, Hopt, K., *Insider Regulation and Timely Disclosure*, 1999, s. 3, Lau Hansen, J., *Informationsmissbruk*, 2001, af Sandeberg, C., *Marknadsmissbruk – insiderbrott och kursmanipulation*, 2002, s. 32 ff, Sæbø, R., *Innsidhandel med verdipapir*, 1994, s. 7.

² Den s.k. *Lamfalussy-rapporten* föreslår i korthet att man tillämpar ramlagstiftning för värdepappersmarknaden. Genom att göra direktiven mer kortfattade och principiellt hållna slipper man fastna på detaljer i lagstiftningsprocessen. Direktiven skall så kompletteras med utfyllande mer detaljerade regler. Den 28 juni 1999 antog rådet nya regler för hur EU-lagstiftningen skall genomföras. De nya reglerna kallas komitologireglerna.

2. Regleringens skyddsintressen

Grunden för den svenska kriminaliseringen av insiderhandel och kursmanipulation är behovet av att skydda allmänhetens tilltro till värdepappersmarknaden.³ Utgångspunkten är sålunda att det är värdepappersmarknaden, till skillnad från den skadelidande vid civilrättslig sanktionering, som definieras som det skyddsvärda objektet, och att brotten riskerar att medföra ett minskat förtroende för skyddsobjektet.

De direkta skyddsintressen som de olika regleringarna på värdepapperssidan har att värna är i huvudsak två. För det första handlar det om att förhindra att företag noterar sig publikt och skaffar sig marknadsfinansiering på felaktiga premisser genom falsk eller tillrättalagd information – kort sagt att förhindra att företagen lurar sina finansärer. För det andra handlar det om att förhindra att borsmedlemmarna i sin roll som ombud för de företag och individer, som inte själva handlar direkt på marknadsplatsen/börsen, skall gynna sina egna ekonomiska intressen på sina kunders bekostnad, genom det informationsövertag den professionelle finansaktören ofta besitter relativt sin kund. Ytterligare en dimension är den här aktuella, nämligen att förhindra att individer med särskild insyns- eller förtroendeställning visavi ett noterat bolag – s.k. insiders – för egen vinning utnyttjar detta informationsövertag.⁴ Utvecklingen av Internet och elektroniska marknadsplatser, med nya handelsmönster mellan instituten och börserna, accentuerar detta problem. I grunden handlar det således om att motverka effekter av bristfällig och ojämn spridning – eller undanhållande – av korrekt, relevant och kurspåverkande information och att förhindra att informationsövertag utnyttjas på ett sätt som enligt vedertagna normer anses otillbörligt. Marknadstillsynen kan sålunda sägas ha sin tyngdpunkt i kopplingen mellan informations-spridning och konsumentskydd. Noterbart är att skyddsintressena i vissa avseenden sträcker sig längre än till traditionellt konsumentskydd, i meningen skydd av mindre aktörer. Olovlig insiderhandel drabbar exempelvis snarare professionella aktörer som bygger sitt agerande på analys av tillgänglig information än traditionella småsparare, som i många fall ändå befinner sig i ett kunskaps- och informationsmässigt underläge.

Genom att det därigenom kan påverka hur den professionella handeln fungerar gör detta att insiderproblem kan få negativa återverkningar på marknadernas funktionssätt och effektivitet som går långt utöver att småsparare känner sig lurade och lämnar marknaden.⁵

³ Prop. 1999/2000:109 s. 28.

⁴ I sammanhanget skall nämnas att det finns förespråkare för en liberalisering av insiderregleringen – en diskussion rörande insiderregleringens berättigande förs i af Sandeberg, C., id. s. 36 ff.

⁵ Se SOU 2003:22, s. 29.

3. Kriminalisering av marknadsmissbruk

Sanktionering av normer kan ske genom dels offentligrättslig sanktionering, dvs. ett straff som ombesörjs av en offentlig myndighet, dels civilrättslig sanktion, såsom skadestånd.⁶ Reglerna i insiderstrafflagen är i Sverige, liksom i andra länder vi normalt jämför oss med, straffrättsligt sanktionerade. Ämnet kan därmed systematiseras inom ramen för specialstraffrätten, dvs. straffrättsligt sanktionerade bestämmelser utom ramen för brottsbalkens regler. Det är emellertid inte självklart att förbud av denna typ skall sanktioneras med straff. Det är inte vanligt att aktörerna på kapitalmarknaden påkallar ingripanden till skydd för svaga samhällsmedborgare. Kapitalmarknaden har i stället traditionellt ansetts verka bäst utan styrande och hindrande reglering, och aktörerna har varit vana vid stor frihet. En straffrättslig reglering av otillåten handel infördes så sent som år 1991 och saknade ditintills en traditionell eller historisk plats i det straffrättsliga systemet.⁷ En civilrättslig sanktion vid överträdelse skulle teoretiskt sett kunna utgöra en möjlighet och därmed övervägas vara ett alternativ till en straffsanktion. Denna fråga berörs översiktligt i avsnitt 8.

En av anledningarna till att en fällande dom vid insiderhandel är så ovanlig är de höga beviskraven, vilket i sin tur beror på att insiderstrafflagen är en straffrättslig lagstiftning. En central grundsats i straffrätten är legalitetsprincipen som den är uttryckt i art. 7 i Europa-konventionen om de mänskliga fri- och rättigheterna, dvs. att straff ej får utdömas utan direkt stöd i lag.⁸ I artikeln stadgas att straffrättslig lagstiftning skall vara klar och tydlig så att samhällsmedborgaren kan förutse konsekvenserna av en handling. En civilrättslig reglering, där beviskraven inte är lika högt ställda, skulle sannolikt ha medfört fler fällande domar inom det aktuella rättsområdet.

Det finns starka politiska skäl som talar mot en straffrättslig sanktionering. De ekonomiska sammanhangen är komplicerade och svåra att förstå för den som inte under lång tid intresserat sig för värdepappersmarknaden. Detta medför att utredare och representanter för tillsynsmyndigheter och domstolar är lekmän i förhållande till de potentiella gärningsmännen. Emellertid väger skälen för en kriminalisering av brott på värdepappersmarknaden tungt. Kriminalpolitik är i allmänhet beroende av rådande värderingar och förhållanden i ett samhälle. Synen på vad som är rätt och fel förändras över tid och rum, vilket leder till att även inställningen till vad som utgör brottslig handling förändras. Som konstaterats ovan är grunden för kriminaliseringen att det är värdepappersmarknaden som definieras som det skyddsvärda objektet, och att brotten riskerar att

⁶ En offentligrättslig sanktion utesluter inte möjligheten till skadestånd – i Sverige kan fallet vara det motsatta, se 2 kap. 2 § SkL.

⁷ Löfmarck, M., *Insiderbrott och svindleri*, 1988, s. 36.

⁸ Lag (1994:1219) om den europeiska konventionen angående skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna.

medföra ett minskat förtroende för denna marknad. Syftet med en kriminalisering är att genom hot om straff påverka individen till att avstå från ett visst agerande, s.k. allmänprevention. Varken insiderbrottet eller straffbar kursmanipulation är således ett effektbrott i egentlig mening, dvs. det krävs inte att man kan påvisa faktisk vinning eller faktiskt minskat förtroende för marknaden för att reglerna skall bli tillämpliga. Detta kan jämföras med exempelvis bedrägeri, där effekten måste vara vinning för att gärningen skall vara straffbar.⁹

Även straffvärderingen är att se ur en allmänpreventiv synvinkel.¹⁰ Frånvaron av ett effektrekvisit får konsekvenser för tolkningen av vad som är ringa respektive grovt brott. Är utgångspunkten förtroendet för värdepappersmarknaden kan man hävda att en stor vinning för en person, som befinner sig långt bort från insiderkretsen, inte är lika straffbar som en vinningsmässigt försumbar gärning som utförts av en styrelseledamot som handlat i det egna bolagets värdepapper. I förarbetena diskuteras ej brottets allvarlighetsgrad i relation till skadan på förtroendet för värdepappersmarknaden. Däremot påpekas att vid bedömning av brottets svårhetsgrad hänsyn skall tas till omfattningen av handeln och gärningsmannens ställning.¹¹

Den främsta anledningen till kriminaliseringen är sålunda det nödvändiga i att upprätthålla tilltron för kapitalmarknaden hos allmänheten. Även närheten till andra brott som svindleri, bedrägeri och skattebrott kräver en kriminalisering. Exempelvis kan en insideraffär beröva andra investerare på kapitalmarknaden ekonomiska värden av betydande belopp på samma sätt som vid traditionella bedrägeri- och svindleribrott. De långsiktiga skadeeffekterna på näringslivets utveckling kan med fog jämföras med dem som brukar anföras som grund för den stränga straffrättsliga bedömningen av skattebrott.¹²

För att allmänhetens förtroende för de finansiella marknaderna skall upprätthållas krävs en väl fungerande lagstiftning och att ärenden om överträdelser av förbuden handläggs så snabbt som möjligt.¹³ Kriminaliseringen av brotten måste vara effektiv, och effektivitet skapas dels genom ett regelverk som länder till efterlevnad – risken för upptäckt och hot om straff skall påverka individen till att avstå från ett visst handlande, dels av att kontroll och övervakning av efterlevnaden fungerar tillfredsställande. Regelverket måste uppfylla aktie-marknadens krav på effektivitet och snabbhet vid tillämpningen av reglerna å ena sidan, och den enskildes berättigade anspråk på rättssäkerhet och integritet, dvs. förutsebarhet, å andra sidan. Rättssäkerhet, integritet och förutsebarhet är viktiga moment i lagstiftningsförfarandet. Straff är samhällets allvarligaste sanktion, varför gärningsmannen på förhand måste ha kännedom om att den handling han överväger att begå leder till ett visst straff. Gemene man skall där-

⁹ 9 kap. 1 och 3 §§ BrB.

¹⁰ Prop. 1999/2000:109 s. 28.

¹¹ Prop. 1995/96:215 s. 37.

¹² Löfmarck, M., id s. 36.

¹³ Prop. 1999/2000:109 s. 28.

för objektivt sett kunna förstå straffbestämmelserna, samtidigt som det inte förutsätts att gemene man faktiskt försöker läsa och lära sig lagen.¹⁴

4. Förekomsten av insiderbrott och otillbörlig kurspåverkan

I doktrinen och i förarbeten konstateras att olaglig insiderhandel och kursmanipulation förekommer i stor utsträckning.¹⁵ Insiders tillgång till icke-offentliggjord kurspåverkande information leder tillsammans med de stora vinstmöjligheterna och den begränsade risken för upptäckt till att informationen utnyttjas, trots att upptäckt kan komma att medföra stränga fängelsestraff. En rad undersökningar visar att personer i insynsställning, insiders, har markant högre avkastning på sina värdepapperstransaktioner än den genomsnittliga avkastningen. I en av de mer kända undersökningarna konstateras att "insiders are able to outperform the market. Insiders can and do identify profitable as well as unprofitable situations within their corporations."¹⁶

4.1 Insiderbrott

Cirka 450 insiderärenden har under åren 1991–2002 öppnats vid Finansinspektionens insiderenhet.

Misstänkt brott mot handelsförbudet						
Ärenden	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Från föreg. år	20	28	27	75	59	39
Öppnade	40	38	80	45	56	47
Avslutade	32	39	32	61	79	41
Oavslutade	28	27	75	59	36	45

Källa: Finansinspektionens hemsida mars 2003.

¹⁴ Prop. 1990/91:42 s. 160.

¹⁵ Se not 1 samt bl.a. SOU 1984:2 s. 92, prop. 1995/96:215 s. 1.

¹⁶ Finnerty, J, Insiders and Market Efficiency i Posener & Scott, Economics of Law and Securities, 1980, s. 142 ff. Se även Jaffe, J., Special Information and Insider Trading, Journal of Business, 47, s. 410 ff.

Av dessa har 46 anmälts till åklagare, tio av dessa har lett till åtal, och i sex av dessa har domen blivit fällande.

Åtalsanmälda insiderärenden:

År	Åtalsanmälda fall	Åtal väckt	Fällande dom
1991	1	0	0
1992	2	0	0
1993	5	1	1
1994	2	1	0
1995	1	1	1
1996	4	1	0
1997	3	0	0
1998	3	1	1
1999	7	1	1
2000	8	1	0
2001	3	1	1
2002	8	2	1
Totalt	47	10	6

Källa: Finansinspektionens förteckning samt hemsida mars 2003.

Många ärenden går ej vidare till Ekobrottsmyndigheten p.g.a. att Finansinspektionen gjort bedömningen att tillräcklig bevisning för att brott mot insiderstrafflagen är begånget saknas. Nio av tio insiderärenden har avslutats utan att någon åtalsanmälan har skett.

I en undersökning av insiderbrott som begåtts under åren 1991–1999 har identifierats tre huvudsakliga kategorier av motiveringar till att utredningen lagts ned.¹⁷ 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 ickebrott, dvs. 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 sålunda utredaren hänvisat till omständigheter som ligger utanför ärendet, och det är i stället det sätt på vilket ärendet blivit behandlat vid

¹⁷ Wesser, E., Har du varit ute och shoppat, Jacob?, 2001, s. 125 ff.

insiderenheten som ligger till grund för att det avslutats. Vidare lades tre av tio utredningar ned efter att utredaren gjort en rimlighetsbedömning utifrån handels eller vinstens (eller förlustminimeringens) omfattning, kurspåverkande storlek eller bevisvärigheterna 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”, vilket hänvisar till att domstolar och de brottsutredande myndigheterna felaktigt har tolkat lagregeln på så vis att kursen på det aktuella bolagets aktier skall ha påverkats med mer än tio procent, varvid en lång rad utredningar lagts ned på denna grund.¹⁸

Med utgångspunkt i Finansinspektionens ärenden handlar insiderbrott om insynspersoners brottslighet och endast i ett fåtal fall om handel som bedrivits av personer utanför sfären för bolaget ifråga.¹⁹

4.2 Otillbörlig kurspåverkan

Andra former för marknadsmissbruk är av nyare slag. Inte minst användningen av Internet för att placera order har öppnat för olika sätt att manipulera kursen på finansiella instrument.²⁰ Endast ett fåtal fall rörande kursmanipulation har hittills prövats i domstol. Gärningsmännen representerar här betydligt fler kategorier av personer än vid insiderbrott, och brott mot förbudsbestämmelsen kan ske på många olika sätt.

Misstänkt otillbörlig kurspåverkan						
Ärenden	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Från föreg. år	0	1	4	6	17	11
Öppnade	5	6	11	18	12	15
Avslutade	4	3	9	7	17	12
Oavslutade	1	4	6	17	12	14

Källa: Finansinspektionens hemsida mars 2003.

Av 52 utredningar rörande otillbörlig kurspåverkan har arton anmälts till åtal, och åtal har väckts endast i fyra fall. Tre personer har dömts för otillbörlig kurspåverkan sedan förbudsregeln infördes år 1997.

¹⁸ Idem, se vidare avsnitt 5.

¹⁹ I Pinkerton/Securitasfallet, Svea hovrätts dom 2002-06-20 i mål B 1461-01, har emellertid flertalet av de 28 anklagade gärningsmännen varit s.k. sekundära insiders, dvs. tipsmottagare som inte haft någon direkt anknytning till det aktuella bolaget.

²⁰ Som exempelvis i Industrivärdenfallet, Stockholms tingsrätts dom 2002-05-14 i mål B 6625-00.

Åtalsanmälda fall av otillbörlig kurspåverkan:

År	Åtalsanmälda fall	Åtal väckt	Fällande dom
1997	1	0	0
1998	0	0	0
1999	4	1	0
2000	6	1	0
2001	2	1	2
2002	5	1	1
Totalt	18	4	3

Källa: Finansinspektionens förteckning samt hemsida mars 2003.

5. Svårigheter i bevishänseende

Som visats ovan leder få av de åtalsanmälningar som görs för brott mot insiderstrafflagen till prövning i domstol. En av anledningarna härför är de beviskrav som uppställs i insiderstrafflagen. Eftersom insiderstrafflagen är en straffrättslig lagstiftning krävs stark bevisning, och åklagaren skall avstå från att begära domstolsprövning av ett brott vid osäkerhet om bevisningen är tillräcklig för en fällande dom.²¹

De rekvisit som brottsutredande myndigheter och domstolar haft svårast att visa är framför allt det subjektiva rekvisitet, dvs. att den misstänkte gärningsmannen varit medveten om att han vid handlingstillfället varit i besittning av insiderinformation.²² Vidare har det objektiva rekvisitet att insiderbrott skall ha en erfarenhetsmässigt väsentligt kurspåverkande inverkan på kursen på ett bolags värdepapper lett till att undersökningar lagts ned och även till att åtal ogillats. I tidiga förarbeten påpekades att en tioprocentig kurspåverkan skall anses vara väsentlig,²³ vilket senare reviderats till att hänsyn skall tas till mer marknadsanpassade fluktuationer.²⁴ Vidare påpekas att det skall vara information som *erfarenhetsmässigt* har kurspåverkande karaktär, med innebörden att den verkliga kurspåverkan inte skall ha någon betydelse – i insiderstrafflagen stadgas att omständigheten ifråga skall vara *ägnad* att påverka kursen. Såväl domstolar som de brottsutredande myndigheterna har emellertid i en rad fall

²¹ För en närmare redogörelse av bevisproblematiken se af Sandeberg, C, id. s. 84 ff.

²² Även om det i viss utsträckning är möjligt att föra bevisning genom indicier, såsom i Atlefallet, Svea hovrätts dom 1995-06-02 DB 71 i mål B 2118/94.

²³ Prop. 1990/91:42 s. 83.

²⁴ Prop. 1995/96:215 s. 36.

behandlat insiderbrott som ett effektbrott och även ställt krav på att den verkliga kurspåverkan skall ha överstigit tio procent.

6. Administrativa sanktioner för effektivare brottsbekämpning

Som framgått ovan uppfyller lagstiftningen mot insiderbrott knappast det i förarbetena uppställda syftet att upprätthålla förtroendet för finansmarknaden. Av drygt 450 fall av misstänkta brott mot bestämmelserna har endast sex resulterat i fällande dom. Det är vidare ett rimligt antagande att det s.k. mörkertalet för transaktioner som skulle kunna bedömas som brott mot insiderstrafflagen är tämligen stort. Det är sannolikt att ett administrativt sanktionssystem skulle komma att påverka denna bild.

6.1 Administrativa sanktioner av processekonomiska skäl

Grunden för en till en avkriminalisering av brotten och övergång till en administrativ sanktionering är som ovan nämnts i direktivet angivet till att vara processekonomiska hänsyn, dvs. man eftersträvar en snabbare och mindre resurskrävande handläggning av brotten. Det traditionella straffrättsliga systemet anses vara otillräckligt, eftersom de brottsutredande myndigheterna inte har resurser att utreda de frekventa överträdelserna av förbudsreglerna. Systemet skall sålunda ersättas med ett mindre resurskrävande system.

Införandet av ett administrativt sanktionssystem bör sålunda snarare än en avkriminalisering av de aktuella brotten ses som ett medel att skapa ett kompletterade rättsskydd, där grövre brott alltjämt skall vara straffrättsligt sanktionerade, medan ringa brott kan beläggas med administrativa sanktioner. Denna inställning motsvarar inställningen i övriga länder där administrativa sanktioner införts att gälla parallellt med straffrättslig sanktionering, såsom i t.ex. Storbritannien och Frankrike.²⁵

Kategoriseringen av sanktionerna som administrativa innebär inte att de är ämnade att uppfylla fiskala mål, utan sanktionerna är fortfarande, liksom straff, uppställda i allmänpreventivt syfte, dvs. i avsikt att avhålla personer från att handla i strid med de aktuella förbuden. Denna kategorisering hindrar emellertid inte att influtna belopp tillfaller staten på samma sätt som fiskala avgifter, men de kan å andra sidan tillfalla kapitalmarknadens aktörer, antingen direkt genom att ersätta förlorade belopp eller indirekt genom att influtna belopp används för att bidra till finansieringen av tillsynen och marknadsövervakningen.

²⁵ Se t.ex. FISMA 2000.

6.2 Tillsyn och övervakning

En central fråga är hur tillsyn och övervakning av regelverket skall utövas. I Marknadsmissbruksdirektivet art. 11 stadgas att varje medlemsstat skall ha en enda administrativ myndighet vilken ges befogenhet att övervaka tillämpningen av direktivets bestämmelser. I medlemsstaterna utövas idag tillsynen av marknaden på en mängd olika sätt. Vissa länder har flera olika tillsynsmyndigheter, vissa har system där börserna själva utför all marknadsövervakning. Genom att en enda behörig myndighet i varje medlemsland har till uppgift att övervaka direktivets efterlevnad, menar man att tillsynen kommer att bli effektivare och klarare och även leda till ett förbättrat samarbete mellan behöriga myndigheter i de olika medlemsstaterna.²⁶

Finansinspektionen har med stöd i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument möjlighet att vidta åtgärder i form av vite eller återkallande av auktorisation mot de aktörer inspektionen har att utöva tillsyn över. FI har även rätt att utdöma sanktionsavgifter eller s.k. särskilda avgifter vid överträdelse av lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. Inspektionen har emellertid inte möjlighet att utdöma administrativa sanktioner för personer eller företag som utför handlingar i strid med insiderstrafflagens regler. Marknadsövervakningen rörande marknadsmissbruk handlar om såväl tillsyn som brottsbekämpning, vilket avspeglas i att två myndigheter – Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten (EBM) – har ett utredande/förundersökande ansvar när det gäller de aktuella frågorna. Genom att FI skall anmäla misstanke om brott får FI en dubbel funktion, nämligen att övervaka finansmarknaden och att undersöka misstänkta överträdelser av insiderstrafflagen. Uppdelningen har kritiserats i förarbetena eftersom gränsen mellan vad som är FI:s ansvar och skyldighet och vad som ankommer på Ekobrottsmyndigheten är svår att definiera.²⁷ I den nyligen presenterade utredningen SOU 2003:22, Framtida finansiell tillsyn, föreslår generaldirektören för Finansinspektionen att ansvaret för utredning av insiderbrott läggs över på EBM.²⁸

6.3 Tidigare utredningar

Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten föreslog år 1999 i en gemensam rapport att det i den allmänna översynen av insiderlagen borde diskuteras en komplettering av nuvarande sätt att utreda och lagföra otillåten insiderhandel med ett administrativt sanktionssystem.²⁹ Finansinspektionen och Ekobrotts-

²⁶ Preambel nr 36.

²⁷ Bl.a. i Ds 2000:4, s. 39 ff.

²⁸ SOU 2003:22 s. 10.

²⁹ Översyn av insiderlagstiftningen, rapport den 9 juli 1999, s. 11.

myndigheten anförde i rapporten att man som gemensamt mål har en effektivare insiderbekämpning, men att lagföringen av otillåten insiderhandel tar lång tid, ibland flera år, och är mycket resurskrävande. De bägge organen föreslog att nuvarande sätt att utreda och lagföra otillåten insiderhandel skulle kompletteras med ett administrativt sanktionssystem jämförbart med skattetillägg. Syftet var att erhålla en snabbare reaktion från samhällets sida än vad som är fallet i dag. Vidare menade man att resurser från polis och åklagare skulle komma att frigöras. Att effektivitets- och resursproblem uppstår genom att två myndigheter arbetar med att utreda överträdelser av lagstiftningen är uppenbart.

Myndigheterna hänvisar till att anmälningsskyldigheten för innehav av finansiella instrument avkriminaliserats genom att den tidigare straffbestämmelsen ersatts av en administrativ sanktionsavgift som beslutas av FI.³⁰ Den 1 januari 2001 ersattes insiderlagen med två nya lagar, insiderstrafflagen (2000:1086) och lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. Genom införandet av de nämnda lagarna delades insiderlagen upp i en insiderstrafflag och en lag om anmälningsskyldighet, varvid anmälningsskyldigheten för innehav av finansiella instrument avkriminaliserades genom att den tidigare straffbestämmelsen ersatts av en administrativ sanktionsavgift som beslutas av FI.

Vidare påpekas i översynen av insiderlagen att regeringen vid olika tillfällen uttryckt uppfattningen att förseelser med lågt straffvärde bör avföras från det kriminaliserade området, för att rättsväsendets resurser skall kunna användas på ett ändamålsenligt och effektivt sätt.³¹

Möjligheten att införa administrativa sanktioner som ett komplement till böter och fängelsestraff diskuterades under arbetet med insiderstrafflagen.³² Man gjorde här bedömningen att ett administrativt sanktionssystem vid insiderbrott inte bör införas i Sverige. Avgörande för regeringens inställning var härvid kravet på subjektiv täckning. 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 menar man 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 emellertid att strikt ansvar införs. Man menade att detta skulle komma att innebära 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

³⁰ Id. s. 9 ff.

³¹ Se t.ex. prop. 1994/95:23, s. 41 ff. och 52 ff.

³² Prop. 1999/2000:109 s. 39 ff.

förseelse med lågt straffvärde, det ej skulle avföras från det kriminaliserade området, utan man valde att avvakta marknadsmissbruksdirektivets införande.³³

7. Kravet på rättssäkerhet

I marknadsmissbruksdirektivet anges att en av orsakerna till att administrativa sanktioner skall införas vid insiderbrott och kursmanipulation är att sanktionsformen är snabbare än ett domstolsförfarande. En administrativ sanktion kan som ovan konstaterats endast utdömas i det fall kravet på subjektivt rekvisit luckras upp. Förhållandet aktualiserar frågan hur kravet på rättssäkerhet skall kunna upprätthållas. Regelverket måste uppfylla aktiemarknadens krav på effektivitet och snabbhet vid tillämpningen av reglerna å ena sidan, och den enskildes berättigade anspråk på rättssäkerhet och integritet, dvs. förutsebarhet å andra sidan.³⁴ Kravet på rättssäkerhet 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 väl definierad handling eller underlåtelse att handla, såsom fallet är med förbudet mot korttidshandel och underlåtelse att följa reglerna om anmälningssplikt i ovan nämnda lag SFS (2000:1087).

7.1 Vilka handlingar kan beläggas med administrativa sanktioner?

Då skälen för införande av ett administrativt sanktionssystem är en snabbare ärendehantering, varvid man måste avstå från krav på uppfyllande av ett subjektivt rekvisit, kan man ifrågasätta vilka av de aktuella förbuden som är lämpliga att beläggas med administrativa sanktioner.

På grund av komitologi-proceduren preciseras i direktivet inte typen av administrativ sanktion, ej heller vilken typ av överträdelser som skall beivras genom detta förfarande.

I vilka situationer är det då möjligt att, utan att ge avkall på kravet på rättssäkerhet, utdöma en administrativ sanktion utan att domstolsväsendet prövar gärningsmannens mentala inställning, dvs. huruvida gärningsmannen var medveten om att han handlade i strid med förbudet?³⁵ I marknadsmissbruksdirektivet anges att gärningsmannen skall fällas till ansvar om han insåg eller borde ha

³³ Id. s. 40.

³⁴ I art. 6 i Europakonventionen om de mänskliga fri- och rättigheterna stadgas att varje människa är oskyldig tills motsatsen bevisats, vilket innebär att det åvilar det offentliga att bevisa en regelöverträdelse. Däremot ställs inga krav på att regelöverträdelser skall innefatta ett subjektivt moment.

³⁵ Se även Lau Hansen, id.

insett att han handlade i besittning av insiderinformation.³⁶ Gränsen måste först och främst dras vid möjligheten att utforma en konkret gärningsbeskrivning och även vid graden av culpa, där gärningsmannens grad av oaktsamhet blir avgörande. Detta medför en objektivisering av culpabedömningen, innebärande att en regelöverträdelse i sig innebär culpöst beteende.

Emellertid kan endast ett fåtal situationer komma ifråga även om oaktsamhet objektivt kan konstateras. 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. En situation där en administrativ sanktion skulle kunna utgöra ett alternativ till en straffsanktion är när en person i inssynsställning i besittning av insiderinformation företar handel i ett närstående bolags aktier. En sanktion torde då kunna utdömas utan att krav ställs på att gärningsmannens insikt om förhållandet skall kunna visas, eftersom denne borde ha insett att han handlade i strid med förbudet.³⁷ Även transaktioner vidtagna av anställda på emissionsinstitut torde kunna beläggas med administrativa sanktioner i det fall man objektivt kan fastställa att viss insiderinformation varit spridd i det aktuella institutet vid tiden för transaktionerna. De två situationerna förutsätter en särskild undersökningsplikt för de aktuella aktörerna, som sålunda åläggs en skyldighet att undersöka huruvida insiderinformation rörande de ifrågavarande finansiella instrumenten är för handen vid tillfället i fråga. Den misstänkte måste emellertid kunna försvara sig genom att visa att han inte varit i besittning av den aktuella informationen, t.ex. genom att visa att han varit avskärmad från informationen genom informationsbarriärer, s.k. *chinese walls*. Undersökningsplikten blir i dessa fall en självständigt sanktionerad handlingsplikt, som i och för sig kommer att innebära att det i vissa situationer blir svårt att fastställa huruvida den misstänkte uppfyllt denna undersökningsplikt.

Det subjektiva rekvisitet torde vara enklare att frånga i vissa fall av kursmanipulation, dvs. i situationer där man objektivt kan fastställa att vissa handlingar företagits. Exempel på sådana handlingar är tidsrelaterade handlingsbaserade åtgärder där det är möjligt att objektivt konstatera ett visst handlingsmönster, såsom upprepade förvärv och avyttringar av finansiella instrument inom en kort tidsrymd, s.k. *pumping and dumping*, eller *pegging* och *scalping*, vilket innebär att en aktör, i typfallet en fondkommissionär, påverkar vissa investorer till att investera i aktien, varvid tidigare innehavare av aktien kan dra nytta av det påverkade värde investeringarna medfört. Även utförsäljning av stora poster av finansiella instrument omedelbart före marknadens stängning, s.k. *marking the close*, eller inför viss tidpunkt av betydelse är exempel på handlingar som objek-

³⁶ Jfr den engelska FISMA 2000 sec. 118(1)(c), vari anges att vid bedömningen av oaktsamheten hänsyn skall tas till inställningen hos "a regular user of that market".

³⁷ Rättsvillfarelse, dvs. bristande kunskap om regelverket, utgör ej grund för att undgå ansvar.

tivt kan fastställas. Slutligen kan missbruk av dominerande ställning, s.k. *cornering* eller *squeezes*, kategoriseras som objektivt konstaterbara handlingar.

Gemensamt för dessa situationer är att gärningsmannens mentala inställning eller viljeinriktning inte behöver visas för att överträdelse skall vara för handen, utan samtliga fall rör beteenden som objektivt kan påvisas. 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 råder om att gärningsmannen *borde ha insett* att han handlade i strid med regelverket.

Den preventiva effekten skulle komma att förstärkas om direktivets regler om offentliggörande av beslut införs.³⁸

I andra fall än de ovan nämnda situationerna krävs ur rättssäkerhetssynpunkt en prövning av gärningsmannens mentala inställning i domstol. Åklagarens bevisböda underlättas genom att det subjektiva rekvisitet jämfört med insiderdirektivet utvidgas 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. Ett ansvarssubjekt kan vidare fällas till ansvar i fall av starka indicier, dvs. omständigheterna visar att den misstänkte gärningsmannen är skyldig till överträdelse av regelverket, trots sitt nekande.³⁹

8. Skyldighet att betala skadestånd

Pekuniära sanktioner kan ha ett reparativt syfte, dvs. återställa en uppkommen skada, eller vara disciplinära på så sätt att de innebär ett straff, och nyttjandet av en sanktionsform utesluter inte att även den andra kan träda in. På sin plats är följaktligen att 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 ett skadeståndsansvar är befogat ur 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.⁴⁰

³⁸ Den s.k. "skampåleprincipen", dvs. den dåliga publicitet som gärningsmannen därmed drabbas av förväntas ha en preventiv effekt, Marknadsmissbruksdirektivet art. 14 p. 3.

³⁹ Se not 22.

⁴⁰ Se Löfmarck, M., id. s. 79.

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 emellertid ofta svårt att fastställa vem som är skadelidande motpart. Ett alternativ är därför att s.k. straffskadestånd införs. 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.

9. Slutord

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, dvs. förutsebarhet, tillgodoses. En viktig förutsättning för att lagstiftningen skall ha den åsyftade verkan är att ärenden om överträdelser av förbuden handläggs så snabbt och effektivt som möjligt. Upptäcktsrisken 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 prövats i domstol. Införande av administrativa sanktioner vid vissa överträdelser bör tillsammans med en effektiv bevakning av efterlevnaden av reglerna öka den allmänpreventiva effekten och öka allmänhetens förtroende för regelverket och värdepappersmarknaden.

RÄTTSFALL

Redaktörer: Petter Asp, Göran Millqvist

Carl Lebeck, Yttrandefrihet – en del av demokratin eller en individuell rättighet?	887
Göran Millqvist, Återvinning i konkurs på grund av misslyckad skatteplanering	900
Andreas Stéen, Uteslutning av handelsbolagsman	905
Carl Svernlöv, <i>Actio pro socio</i> och minoritetsägares talerätt enligt 15 kap. 9 § aktiebolagslagen	911
Magnus Ulväng, Villkorlig dom med samhällstjänst vid grovt rattfylleri	918

Vissa kommenterade HD-fall har ännu ej publicerats i NJA. I årsregistret till JT kommer NJA-beteckning att anges på de rättsfall som hunnit inflyta i NJA, då registret trycks. I övrigt rekommenderas läsaren att identifiera fallen med hjälp av domens eller beslutets datum och målnr, vilka anges i kommentarerna. Sistnämnda uppgifter återfinns också i slutet av varje referat i NJA, efter HD:s dom eller beslut.