# Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor

Betänkande av 1993 års Insiderutredning
Stockholm 1994

SOU 1994:68

Sou
1994:68

Statens offentliga utredningar
1994:68
Finansdepartementet

# Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor

Betänkande av 1993 års Insiderutredning
Stockholm 1994

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes, Offentliga Publikationer, på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningskontor

Beställningsadress: Fritzes kundtjänst
106 47 Stockholm
Fax: 08-20 50 21
Telefon: 08-690 90 90

Graphic Systems AB, Göteborg 1994

ISBN 91-38-13671-6
ISSN 0375-250X

# Till statsrådet Bo Lundgren

Genom beslut den 2 september 1993 bemyndigade regeringen det statsråd som har till uppgift att föredra frågor om värdepappersmarknaden att förordna en särskild utredare med uppdrag att se över vissa frågor rörande insiderlagstiftningen m.m. Med stöd av bemyndigandet förordnade statsrådet Bo Lundgren den 15 september 1993 justitierådet Johan Munck som särskild utredare.

Att som expert biträda utredningen med uppgift att delta i arbetet med betänkandet förordnades den 15 september 1993 civilekonomen Ragnar Boman.

Utredningen har antagit namnet 1993 års insiderutredning.

Utredningen får härmed överlämna sitt betänkande Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor. Utredningens arbete är härmed avslutat.

Stockholm i maj 1993

*Johan Munck*

*/Ragnar Boman*

# Innehåll

**Sammanfattning** . . . . . 7

**Författningsförslag** . . . . . 11

**1 Inledning** . . . . . 27
1.1 Utredningsuppdraget . . . . . 27
1.2 Utredningsarbetet m.m. . . . . 28

**2 Valutor och räntebärande värdepapper** . . . . . 33
2.1 Bakgrund . . . . . 33
2.2 Internationella förhållanden . . . . . 34
2.3 Överväganden och förslag . . . . . 35

**3 Insiderregistret** . . . . . 41
3.1 Inledning . . . . . 41
3.2 Internationella förhållanden . . . . . 45
3.3 Överväganden och förslag . . . . . 46
3.3.1 Bör registret behållas? . . . . . 46
3.3.2 Anmälningsrutinerna . . . . . 48
3.3.3 Påföljder vid underlåten anmälan . . . . . 52
3.3.4 Förvaltarregistrering . . . . . 53

**4 Finansinspektionens rätt att erhålla uppgifter vid brottsmisstanke** . . . . . 57
4.1 Bakgrund . . . . . 57
4.2 Överväganden och förslag . . . . . 58
4.2.1 Insyn i avstämningsregistret . . . . . 58
4.2.2 Frågerätt mot värdepappersinstitut . . . . . 61

**5 Begränsningar av korttidsaffärer** . . . . . 63
5.1 Bakgrund . . . . . 63
5.2 Internationella förhållanden . . . . . 64
5.3 Överväganden och förslag . . . . . 65

**6 Otillbörlig kurspåverkan** . . . . . 67
6.1 Inledning . . . . . 67
6.2 Värdepappersmarknadskommitténs förslag . . . . . 67

6.3 Förslaget i Nobel-rapporten . . . . . 68
6.4 Övervägaden och förslag . . . . . 69

**7 Fördelning av kostnaderna för insideröverväkningen** 75
7.1 Utgångspunkter . . . . . 75
7.2 Övervägaden och förslag . . . . . 76

**8 Övriga frågor** . . . . . 79
8.1 Sekretessen för Finansinspektionens insiderutredningar . 79
8.2 Aktiebolags förvärv av egna aktier . . . . . 83
8.3 Rådgivning och market maker-handel . . . . . 83

**9 Författningsförslag med specialmotivering** . . . . . 85
9.1 Förslaget till lag om ändring i insiderlagen (1990:1342) 85
9.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument . . . . . 112
9.3 Förslaget till lag om ändring i aktiekontolagen (1990:1342) . . . . . 117

**10 Genomförande och kostnadskonsekvenser** . . . . . 119

*Bilagor*
1 Kommittédirektiv . . . . . 121
2 Utdrag ur Stockholms Fondbörs utredningsrapport "Nobel Industrier, Gamlestaden, Erik Penser och bankerna" . . . . . 133

# Sammanfattning

Vi har haft i uppdrag att särskilt överväga vissa specifika frågor avseende insiderlagstiftningen. Därutöver omfattar direktiven frågor om otillbörlig kurspåverkan och om fördelningen av kostnaderna för Finansinspektionens insiderövervakning.

I denna sammanfattning summeras huvuddragen i våra överväganden och förslag.

*Insiderregler avseende valuta eller finansiella instrument med valuta som underliggande tillgång.* Såväl Sverige som flertalet främmande länder saknar i dag insiderregler på detta område. Enligt vår mening gäller dock samma grundläggande förutsättningar för handeln med sådana tillgångar som för de instrument som täcks av den nuvarande insiderlagstiftningen, nämligen att det är möjligt att med tillgång till kunskap om icke offentliggjorda omständigheter skapa en vinst, innan marknaden har fått del av informationen. Dessutom kan valuta- och räntemarknaderna ses som kommunicerande kärl där insiderinformation om en valutakursförändring resp. en ränteförändring kan utnyttjas genom affärer på både den ena och den andra av dessa marknader. Även denna omständighet talar för att valutainstrument och valuta som sådan bör omfattas av lagstiftningen på samma sätt som redan nu gäller för räntebärande värdepapper.

Vi har – om än efter viss tvekan – stannat för att föreslå att insiderlagen blir tillämplig såväl på handel med valuta som på handel med derivat med valuta som underliggande tillgång. För dessa tillgångsslag måste dock vissa speciella omständigheter av både principiell och praktisk natur beaktas i utformningen av lagregler. Det innebär bl.a. att lagstiftningen på detta område bör begränsas till ett förbud mot att dra fördel av insiderinformation. Detsamma gäller för räntebärande värdepapper.

*Insiderregistret.* Vi har gjort en förutsättningslös bedömning av frågan om en offentlig registrering av de aktieaffärer som personer i insynsställning gör bör finnas kvar. Enligt vår uppfattning talar fortfarande starka skäl för att registret bör behållas.

De invändningar som har funnits mot registret har i första hand tagit sikte på vissa mer tekniska ofullkomligheter i den nuvarande hanteringen. På många håll reagerar man också mot att allmänheten och massmedia har svårt att skilja mellan brott mot anmälningsskyldigheten och egentliga insiderbrott, dvs. brott mot handelsförbudet i insiderlagen.

Vi föreslår att man övergår till ett automatiskt uppgiftslämnande från VPC till Finansinspektionen avseende alla innehavsförändringar för personer med insynsställning beträffande aktierelaterade instrument som återspeglas i VPC:s avstämningsregister. Detta förutsätter vissa tekniska förändringar i övrigt. Bl.a. måste man ta bort den minimigräns som i dag föreskrivs för att anmälningsskyldighet skall föreligga beträffande andra instrument än aktier.

*Påföljder vid underlåten anmälan.* På vissa områden måste en manuell anmälningsskyldighet finnas kvar. Vi föreslår att straffsanktionen vid underlåten anmälan byts ut mot en sanktionsavgift, som skall tas ut av Finansinspektionen. Förslaget får inte ses som en uppmjukning av synen på intresset att insiderregleringen respekteras utan syftar till att ersätta ett sanktionssystem med ett annat som ter sig mera adekvat och som minskar risken för sammanblandning med egentliga insiderbrott.

*Förvaltarregistrering.* Den som har insynsställning är i dag förbjuden att ha sina aktier i det ifrågavarande aktiemarknadsbolaget förvaltarregistrerade. Det är ett önskemål från praktisk synpunkt hos värdepappersinstitut och berörda placerare att förvaltarregistrering skall kunna ske. Vi föreslår att förbudet mot förvaltarregistrering förses med en möjlighet till dispens.

*Finansinspektionens rätt att erhålla uppgifter vid brottsmisstanke.* Finansinspektionen har med hänvisning till behovet av ökad snabbhet och effektivitet vid utredningar av misstänkta brott mot insiderlagen hemställt att inspektionen skall få direkt insyn i VPC:s register via egen terminal. Vi anser att frågan helst bör lösas utan att Finansinspektionen mot VPC:s bestridande erhåller rätt till terminaltillgång visavi VPC. Diskussioner om olika effektivitetshöjande tekniska lösningar pågår emellertid för närvarande mellan VPC och Finansinspektionen, och frågan torde kunna få sin lösning i det sammanhanget.

Finansinspektionens frågerätt när misstanke uppstår om att anmälningsskyldighet har försummats bör utvidgas även till värdepappersinstitut.

*Begränsningar av korttidsaffärer.* Utredningen har i direktiven ålagts att undersöka möjligheterna att införa lagregler som begränsar utrymmet för personer i ledande ställning i aktiemarknadsbolag att göra vinst på korttidsaffärer med aktier i bolaget.

Flera av de antaganden som förefaller ligga till grund för detta förslag kan enligt vår mening ifrågasättas. Det synes av flera skäl mindre ändamålsenligt att införa en reglering av detta slag vid sidan av insiderlagen med dess nuvarande konstruktion. Vi är därför inte beredda att lägga fram ett förslag till lagstiftning på detta område utan anser att frågan bör överlämnas till självreglering, i den mån inte insiderlagens reglering slår till.

*Otillbörlig kurspåverkan.* Frågan om otillbörlig kurspåverkan på den svenska värdepappersmarknaden har diskuterats i skilda sammanhang sedan flera år tillbaka. Allmänt har enligt vår uppfattning behovet av åtgärder på detta område snarast ökat under senare tid. I det numera internationellt sett välutvecklade regelverket kring värdepappersmarkna-

derna i Sverige synes otillbörlig kurspåverkan vara den enda större luckan.

Vi föreslår att en straffbestämmelse införs i lagen om handel med finansiella instrument. Nykriminaliseringen avser vissa marknadsoperationer och liknande åtgärder. Den som, vid handel på värdepappersmarknaden, i avsikt att påverka priset vid allmän omsättning på finansiella instrument sluter avtal eller företar annan rättshandling för skens skull eller i hemlighet förenar överlåtelse av finansiella instrument med utfästelse att senare förvärva dessa till visst lägsta pris eller vidtar vissa andra åtgärder skall kunna dömas för otillbörlig kurspåverkan till böter eller fängelse i högst två år. Samma sak gäller den som genom köp eller försäljning av värdepapper i otillbörligt syfte försöker påverka kursen, t.ex. när det inför en förväntad större affär gäller att säkerställa en förtjänst för enskilda parter.

Vi anser det vidare angeläget att Stockholms Fondbörs AB i samverkan med andra marknadsplatser och berörda institutioner påbörjar ett projekt med syfte att bättre än nu precisera de förfaranden som bör bedömas som klandervärda. Avsikten är inte att detta skall ge underlag för tolkningen av den nya straffbestämmelse som vi föreslår utan att hållpunkter skall skapas för börsledningarnas och Finansinspektionens övervakning av att god sed tillämpas inom ramen för värdepappershandeln.

*Fördelning av kostnaderna för insideröver vakningen*. Kostnaderna för Finansinspektionens verksamhet inkl. insideröver vakningen finansieras genom avgifter från alla de institut som står under Finansinspektionens tillsyn. Inspektionen har förordat att kostnaderna för insideröver vakningen skulle finansieras över statsbudgeten.

Enligt direktiven ankommer det dock inte på utredningen att pröva frågan om kostnaderna för insideröver vakningen helt eller delvis bör finansieras av statsmedel. Vi har därför begränsat oss till frågan om kostnadernas fördelning mellan olika tillsynsobjekt. Därvid har vi övervägt en rad alternativ men ifrågasätter om inte den gällande ordningen lika gärna kan behållas.

*Övriga frågor*. Utredningen har också behandlat vissa andra hithörande frågor och därvid föreslagit vissa justeringar och preciseringar i gällande bestämmelser från bl.a. rättssäkerhetssynpunkt. Dit hör sekretessen för Finansinspektionens insiderutredningar samt insiderregler vid market maker-handel och vid placeringsrådgivning.

# Författningsförslag

## 1. Förslag till Lag om ändring i insiderlagen (1990:1342)

Härigenom föreskrivs i fråga om insiderlagen (1990:1342)

*dels* att i 11 § och i rubriken närmast före 4 § ordet "fondpapper" skall bytas ut mot "finansiella instrument" samt att i 11 § ordet "fondpappersinnehav" skall bytas ut mot "innehav av finansiella instrument",

*dels* att nuvarande 20, 21, 22, 23 och 24 §§ skall betecknas 23, 20, 21, 24 och 25 §§,

*dels* att rubrikerna närmast före nuvarande 20, 21, 23 och 24 §§ skall sättas närmast före nya 23, 20, 24 och 25 §§,

*dels* att 1, 2, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 13-15, 16, 18, nya 20, 21 och 23 §§ samt rubriken närmast före nya 20 § skall ha följande lydelse,

*dels* att i lagen skall införas fyra nya paragrafer, 8a, 15a, 16a och 22 §§, samt närmast före 16a § en ny rubrik av följande lydelse.

| *Nuvarande lydelse* | *Föreslagen lydelse* |
|---|---|
| | 1 §[1] |
| Denna lag innehåller bestämmelser om förbud att handla med *fondpapper* på värdepappersmarknaden samt om *skyldighet att anmäla innehav av fondpapper*. | Denna lag innehåller bestämmelser om förbud att handla med *finansiella instrument* på värdepappersmarknaden samt om *uppgiftsskyldighet med anknytning till sådana instrument. Lagen innehåller också bestämmelser om förbud mot förvärv och avyttring av svenska kronor på valutamarknaden.* |

[1] Senaste lydelse 1991:1005

| *Nuvarande lydelse* | *Föreslagen lydelse* |
|---|---|
| 2 §[2] [3] | |
| I denna lag förstås med | |
| 1. **handel på värdepappersmarknaden**: handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom någon som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3 eller 3 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, | 1. **handel på värdepappersmarknaden**: handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom någon som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3 eller 3 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse *eller i främmande stat driver motsvarande verksamhet*, |
| 2. ***fondpapper**: aktie och obligation samt sådana andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i värdepappersfond och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),* | 2. ***finansiellt instrument**: detsamma som i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,* |
| 3. **aktiemarknadsbolag**: svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats. | |
| | *4. **värdepapperscentralen**: Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag,* |
| | *5. **handel på valutamarknaden**: handel genom auktoriserad valutahandlare.* |
| Vad som föreskrivs om aktie skall också tillämpas på emissionsbevis, interimsbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning, vinstandelsbevis, aktieoption och aktietermin. Utfärdande av köpoption skall likställas med försäljning av de aktier optionen avser medan utfärdande av säljoption skall likställas med köp av aktierna. | |
| *Med fondpapper jämställs i denna lag ränteoption, räntetermin, indexoption och indextermin.* | |
| Om *fondpapper* ägs av två eller flera med samäganderätt, skall en delägare vid tillämpningen av denna lag anses vara ägare till så många av *fondpapperen* som svarar mot hans lott i det samfällda innehavet. | Om *finansiella instrument* ägs av två eller flera med samäganderätt, skall en delägare vid tillämpningen av denna lag anses vara ägare till så många av *instrumenten* som svarar mot hans lott i det samfällda innehavet. |
| | *Vad som i denna lag föreskrivs om värdepapperscentralen skall* |

[2] Senaste lydelse 1992:1323
[3] Förslaget till nytt fjärde stycke förutsätter att förslagen i clearingutredningens betänkande (SOU 1993:114) genomförs

| *Nuvarande lydelse* | *Föreslagen lydelse* |
|---|---|
| | *även gälla annat företag som omfattas av förordnande enligt 1 kap. 6 § aktiekontolagen (1989:827).* |
| | 4 § |
| Har någon anställning, uppdrag eller annan befattning som normalt innebär att han får kännedom om omständigheter som har betydelse för kursen på *fondpapper* och har han på grund härav fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på *fondpapper* gäller följande. Innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurssättningen får han inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja sådana *fondpapper* på värdepappersmarknaden. Han får inte heller med råd eller på annat *därmed jämförligt sätt* föranleda någon annan till sådant köp eller sådan försäljning. | Har någon anställning, uppdrag eller annan befattning som normalt innebär att han får kännedom om omständigheter som har betydelse för kursen på *aktier* och har han på grund härav fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på *vissa aktier* gäller följande. Innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurssättningen får han inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja sådana *aktier* på värdepappersmarknaden. Han får inte heller *begagna informationen eller kunskapen till att* med råd eller på annat *sådant* sätt föranleda någon annan till köp eller försäljning som nu avses. |
| Förbudet i första stycket gäller även den som har fått information eller kunskap om en omständighet som rör ett aktiebolag i vilket han äger aktier. | |
| Den som i annat fall än som sägs förut i denna paragraf fått kännedom om en icke offentliggjord omständighet, som är ägnad att väsentligt påverka kursen på *fondpapper* och som måste ha röjts av någon som avses i första eller andra stycket eller eljest kommit ut obehörigen, får inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja sådana *fondpapper* på värdepappersmarknaden innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurssättningen. | Den som i annat fall än som sägs förut i denna paragraf fått kännedom om en icke offentliggjord omständighet, som är ägnad att väsentligt påverka kursen på *vissa aktier* och som måste ha röjts av någon som avses i första eller andra stycket eller eljest kommit ut obehörigen, får inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja sådana *aktier* på värdepappersmarknaden innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurssättningen. |
| | *Första och tredje styckena gäller också i fråga om andra finansiella instrument än aktier. Förbuden i första stycket andra meningen och tredje stycket gäller dock därvid endast köp och försäljningar som sker med begagnande av kännedomen om den icke offentliggjorda* |

| *Nuvarande lydelse* | *Föreslagen lydelse* |
|---|---|
| | *omständigheten.* |
| 5 § | |
| Omständighet som enligt 4 § är ägnad att väsentligt påverka kursen på *fondpapper* kan exempelvis vara | Omständighet som enligt 4 § är ägnad att väsentligt påverka kursen på *finansiellt instrument* kan exempelvis vara |

1. en åtgärd som syftar till och är ägnad att leda till ett offentligt erbjudande av en juridisk person till en vidare krets om förvärv av aktier i ett aktiebolag,

2. någon annan omständighet i ett aktiebolags eller dess moderföretags verksamhet som det normalt lämnas upplysning om i årsredovisning, delårsrapport, årsbokslut eller i annan form,

| | |
|---|---|
| 3. beslut av fondpappersförvaltare eller kapitalplacerande institution om köp eller försäljning av *fondpapper* och liknande marknadsinformation, | 3. beslut av fondpappersförvaltare eller kapitalplacerande institution om köp eller försäljning av *finansiellt instrument* och liknande marknadsinformation, |

4. ränteändring, valutakursändring, författningsändring och annan liknande händelse.

| | |
|---|---|
| | *5. i fråga om option eller termin med valuta som underliggande tillgång, annan omständighet som avses i 16 a § tredje stycket.* |
| 7 §[4] | |
| Utan hinder av 4 § får | |
| 1. befattningshavare hos *någon* som driver värdepappersrörelse *med stöd av 1 kap. 3 eller 3 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse* fullgöra köp- eller säljorder *i rörelsen*, | 1. befattningshavare hos *företag* som driver värdepappersrörelse fullgöra köp- eller säljorder *som lämnats företaget samt, utan begagnande av information eller kunskap som avses i 4 § denna lag, fullgöra verksamhet som följer av åtagande att upprätthålla en marknad i en eller flera aktier*, |

2. köp ske av annat än option eller termin då den icke offentliggjorda omständigheten är ägnad att sänka kursen eller försäljning ske av annat än option eller termin då omständigheten är ägnad att höja kursen,

3. uppgifter fullgöras som åligger någon på grund av vad som föreskrivits i lag eller annan författning,

[4] Senaste lydelse 1992:1628

| *Nuvarande lydelse* | *Föreslagen lydelse* |
|---|---|

4. köp ske i fall som avses i 5 § 1 för den juridiska personens räkning av aktier i aktiebolaget,

5. innehavare av option när optionens löptid går ut köpa eller sälja den underliggande tillgången eller sälja optionen,

6. utfärdare av option i samband med lösen sälja eller köpa den underliggande tillgången som optionen avser,

7. köpare och säljare av termin vid slutdag fullgöra avtalet.

8 §[5]

Följande fysiska personer anses enligt denna lag ha insynsställning i ett aktiemarknadsbolag:

1. ledamot eller suppleant i bolagets eller dess moderföretags styrelse,

2. verkställande direktör eller vice verkställande direktör i bolaget eller dess moderföretag,

3. verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag, om befattningshavaren normalt kan antas få tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,

4. revisor eller revisorssuppleant i bolaget eller dess moderföretag,

5. bolagsman i ett handelsbolag som är bolagets moderföretag, dock inte kommanditdelägare,

6. innehavare av annan ledande befattning i eller annat kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för bolaget eller dess moderföretag, om befattningen eller uppdraget normalt kan antas medföra tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,

7. den som äger aktier i bolaget, motsvarande minst tio procent av aktiekapitalet eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, eller äger aktier i denna omfattning tillsammans med sådan fysisk eller juridisk person som är aktieägaren närstående på det sätt som anges i 10 § första stycket.

Finansinspektionen skall på begäran av aktiemarknadsbolaget eller dess moderföretag pröva frågan, om en befattningshavare eller uppdragstagare har en sådan ledande ställning eller ett sådant kvalificerat uppdrag som avses i första stycket 3 eller 6.

| | |
|---|---|
| En person med insynsställning eller en honom närstående person som anges i 10 § första stycket får inte ha sina aktier i aktiemarknadsbolaget förvaltarregistrerade. | En person med insynsställning eller en honom närstående person som anges i 10 § första stycket får inte *utan tillstånd av Finansinspektionen* ha sina aktier i aktiemarknadsbolaget förvaltarregistrerade. |

[5] Senaste lydelse 1992:557

| *Nuvarande lydelse* | *Föreslagen lydelse* |
|---|---|
| 8 a § | |
| | *Beträffande den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag vilket är avstämningsbolag enligt aktiekontolagen (1989:827) skall värdepapperscentralen genom automatisk databehandling till Finansinspektionen lämna uppgifter om innehav av aktier i bolaget och förändring av innehavet, i den mån aktierna inte är förvaltarregistrerade. I fråga om finansiella instrument som enligt 2 § andra stycket likställs med aktier gäller detta endast om instrumenten registreras enligt aktiekontolagen.* |
| 9 §[6] | |
| Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall *skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till Finansinspektionen.* | Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall *skriftligen till Finansinspektionen anmäla innehav och ändring i innehavet beträffande sådana aktier i bolaget som ej enligt aktiekontolagen (1989:827) registreras på konto för honom.* |
| *Finansinspektionen kan medge befrielse från anmälningsskyldigheten om motsvarande uppgifter kan erhållas på annat sätt.* | |

Anmälningsskyldigheten gäller dock inte

1. innan den som avses i 8 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 14 eller 15 §,

2. om innehavet inte uppgår till 200 aktier eller, om innehavet avser värdepapper som enligt 2 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kronor,

| | |
|---|---|
| 3. om ändring i innehavet *efter den senast gjorda anmälningen* inte uppgår till 200 aktier eller, om ändringen avser värdepapper som enligt 2 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kronor, | 3. om ändring i innehavet efter den *ändring som Finansinspektionen senast underrättats om* inte uppgår till 200 aktier eller, om ändringen avser värdepapper som enligt 2 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kronor, |

4. om ökning i innehavet föranletts av fondemission eller av att akties nominella belopp sänkts genom att aktien delats upp,

[6] Senaste lydelse 1992:1323

*Nuvarande lydelse* *Föreslagen lydelse*

5. interimsbevis som erhållits i utbyte mot annat värdepapper som avses i 2 § andra stycket.

Av 10 § framgår att anmälningsskyldigheten omfattar även vissa närståendes aktieinnehav.

10 §

Vid tillämpning av *9* § skall följande aktier i aktiemarknadsbolaget likställas med den *anmälningsskyldiges egna*, nämligen sådana som ägs av

1. make eller sambo till *den anmälningsskyldige*,
2. omyndiga barn som står under *den anmälningsskyldiges* vårdnad,
3. juridisk person över vars verksamhet *den anmälningsskyldige* har ett väsentligt inflytande och i vilken *den anmälningsskyldige* eller någon som avses i 1 eller 2 eller flera av dem tillsammans innehar

Vid tillämpningen av *8 a och 9* §§ skall följande aktier i aktiemarknadsbolaget likställas *med dem som innehas av personen med insynsställning*, nämligen sådana som ägs av

1. make eller sambo till *den som har insynsställning*,
2. omyndiga barn som står under *dennes* vårdnad,
3. juridisk person över vars verksamhet *den som har insynsställning* har ett väsentligt inflytande och i vilken *denne* eller någon som avses i 1 eller 2 eller flera av dem tillsammans innehar

— ägarandel, uppgående till tio procent eller mer av aktiekapitalet eller av andelarna, eller

— ekonomisk andel, innefattande rätt att uppbära tio procent eller mer av avkastningen, eller

— röstandel, uppgående till tio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier eller av röstetalet hos det högsta beslutande organet.

*4. juridisk person över vars verksamhet den som har insynsställning har ett väsentligt inflytande och i vilken denne eller någon som avses i 1 - 3 eller flera av dem tillsammans innehar en sådan andel som avses i 3.*

Om flera personer är anmälningsskyldiga för samma aktieinnehav eller för ändring i innehavet, behöver anmälan endast göras av en av dem.

*Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag som avses i 8 a § skall till Finansinspektionen anmäla vilka fysiska och juridiska personer som är honom närstående enligt första och andra styckena. Anmälan behöver dock inte göras i fråga om närstående som inte innehar aktie i bolaget.*

| *Nuvarande lydelse* | *Föreslagen lydelse* |
|---|---|
| 13 §[7] | |
| Anmälan enligt 9 § om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall göras senast fjorton dagar efter det att<br>1. aktie i bolaget noterats vid en börs eller auktoriserad marknadsplats,<br>2. insynsställning uppkommit enligt 8 § första stycket 1, 2, 4, 5 eller 7 eller den som avses med 8 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 14 eller 15 §,<br>3. den anmälningsskyldige förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet, eller<br>4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 10 §, innehar, förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav. | *Anmälan enligt 10 § tredje stycket skall göras senast fjorton dagar efter det att den anmälningsskyldige fått vetskap om att den närstående innehar aktier i bolaget.* |
| 14 §[8] | |
| Ett aktiemarknadsbolag skall *utan dröjsmål* anmäla till Finansinspektionen vilka personer som har insynsställning enligt 8 § första stycket 1-4 och 6. Aktiemarknadsbolaget skall *genast* skriftligen underrätta personer med insynsställning enligt 8 § första stycket 3 eller 6 om anmälan. | Ett aktiemarknadsbolag skall anmäla till Finansinspektionen vilka personer som har insynsställning enligt 8 § första stycket 1-4 och 6 *senast fjorton dagar från det att det förhållande inträtt på grund varav insynsställningen uppkommit.* Aktiemarknadsbolaget skall *samtidigt* skriftligen underrätta personer med insynsställning enligt 8 § första stycket 3 eller 6 om anmälan.<br>*Den för vilken insynsställning uppkommit enligt 8 § 7 skall senast inom fjorton dagar härefter göra anmälan till Finansinspektionen om förhållandet.* |
| 15 §[9] | |
| Ett aktiemarknadsbolags moderföretag skall *utan dröjsmål* anmäla till Finansinspektionen vilka personer i moderföretaget som har in- | Ett aktiemarknadsbolags moderföretag skall anmäla till Finansinspektionen vilka personer i moderföretaget som har insynsställning |

[7] Senaste lydelse 1992:557
[8] Senaste lydelse 1992:1322
[9] Senaste lydelse 1992:1322

| *Nuvarande lydelse* | *Föreslagen lydelse* |
|---|---|
| synsställning enligt 8 § första stycket 1, 2 och 4-6. Moderföretaget skall *genast* skriftligen underrätta personer med insynsställning enligt 8 § första stycket 6 om anmälan. | enligt 8 § första stycket 1, 2 och 4-6 *senast fjorton dagar från det att det förhållande inträtt på grund varav insynsställningen uppkommit.* Moderföretaget skall *samtidigt* skriftligen underrätta personer med insynsställning enligt 8 § första stycket 6 om anmälan. |
| | 15 a § |
| | *Har anmälan gjorts enligt 10 § tredje stycket eller enligt 14 eller 15 § och upphör ställningen som närstående eller insynsställningen, bör den som gjort anmälan utan dröjsmål underrätta Finansinspektionen härom.* |
| | 16 §[10] |
| Finansinspektionen skall föra eller låta föra register (insiderregister) över anmälningar som gjorts enligt *9*, 14 och 15 §§ eller, i fall som avses i 9 § andra stycket, över däremot svarande uppgifter från register som förs med stöd av aktiekontolagen (1989:827). | Finansinspektionen skall föra eller låta föra register (insiderregister) över anmälningar som gjorts enligt *8 a*, 9, *10*, 14 och 15 §§. |
| Uppgifter som inte längre omfattas av *anmälningsskyldighet* får avföras ur registret. Uppgifterna skall dock bevaras i minst 10 år efter det att de avförts. | Uppgifter som inte längre omfattas av *uppgifts- eller* anmälningsskyldighet får avföras ur registret. Uppgifterna skall dock bevaras i minst 10 år efter det att de avförts. |
| Registret skall föras med hjälp av automatisk databehandling. Finansinspektionen är registeransvarig enligt datalagen (1973:289) för registret. Inspektionen skall på lämpligt sätt underrätta de registrerade om registret. | |
| Registret skall vara offentligt. | |

[10] Senaste lydelse 1992:1323

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

*Förbud mot förvärv och avyttring av valuta i vissa fall*

16 a §

*Har någon anställning, uppdrag eller annan befattning som normalt innebär att han får kännedom om omständigheter som har betydelse för den svenska kronans växelkurs i förhållande till utländska valutor och har han på grund härav fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka denna växelkurs, gäller följande. Innan omständigheten har blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurssättningen får han inte begagna kunskapen eller informationen till att för egen eller annans räkning på valutamarknaden förvärva eller avyttra svenska kronor, till att träffa överenskommelse om framtida sådant förvärv eller sådan avyttring eller till att med råd eller på annat sådant sätt föranleda någon annan till en åtgärd som nu har angetts.*

*Den som i annat fall än som avses i första stycket har fått kännedom om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka den svenska kronans växelkurs i förhållande till utländska valutor och som måste ha röjts av någon som avses i första stycket eller eljest kommit ut obehörigen, får inte begagna denna kännedom till att för egen eller annans räkning på valutamarknaden förvärva eller avyttra svenska kronor eller träffa överenskommelse om framtida sådant förvärv eller sådan avyttring, innan omständigheten har blivit allmänt känd.*

*Omständighet som avses i första och andra styckena kan exempelvis vara förberedelser till beslut av regeringen eller Sveriges Riksbank eller statistisk sammanställning som är avsedd att senare publiceras.*

| *Nuvarande lydelse* | *Föreslagen lydelse* |
|---|---|
| 18 §[11] | |
| Om det finns anledning anta att en bestämmelse i *4* § överträtts, har Finansinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från | Om det finns anledning anta att en bestämmelse i *denna lag har* överträtts, har Finansinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från |
| 1. den som det finns anledning att anta har gjort överträdelsen, | |
| 2. ett aktiebolag eller en juridisk person i övrigt vars *fondpapper* överträdelsen gäller, | 2. ett aktiebolag eller en juridisk person i övrigt vars *finansiella instrument* överträdelsen gäller, |
| 3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv, | |
| 4. moderföretaget till det aktiebolag eller den juridiska person som avses i 2 eller 3, | |
| 5. myndighet, | |
| 6. någon som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3 eller 3 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, | 6. någon som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3 eller 3 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse *eller som är auktoriserad som valutahandlare,* |
| 7. någon annan som köpt eller sålt *fondpapper*, om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet råd eller *därmed jämförlig* åtgärd som avses i *4* §. | 7. någon annan som köpt eller sålt *finansiella instrument eller valuta* om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet råd eller *annan sådan* åtgärd som avses i *4 eller 16 a* §. |
| *Om det finns anledning anta att någon har överträtt andra bestämmelser i denna lag och är överträdelsen belagd med straff, får inspektionen i utredningssyfte också infordra uppgifter av denne.* | |
| | *Regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer kan meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten skall fullgöras.* |
| | Straff *och avgifter* |
| 21 § | 20 § |
| Den som uppsåtligen bryter mot *4* § skall för insiderbrott dömas till böter eller fängelse i högst två år, om gärningen inte är belagd med strängare straff i brottsbalken. | Den som uppsåtligen bryter mot 4 *eller 16 a* § skall för insiderbrott dömas till böter eller fängelse i högst två år, om gärningen inte är belagd med strängare straff i |

[11] Senaste lydelse 1992:1323

| *Nuvarande lydelse* | *Föreslagen lydelse* |
|---|---|
| | brottsbalken. |
| Är brottet med hänsyn till *värdepappersaffärens* omfattning och övriga omständigheter grovt, skall dömas till fängelse lägst sex månader och högst fyra år, om gärningen inte är belagd med strängare straff i brottsbalken. | Är brottet med hänsyn till *affärens* omfattning och övriga omständigheter grovt, skall dömas till fängelse lägst sex månader och högst fyra år, om gärningen inte är belagd med strängare straff i brottsbalken. |
| Den som av grov oaktsamhet bryter mot *4* § skall för vårdslöst insiderförfarande dömas till böter eller fängelse i högst ett år. | Den som av grov oaktsamhet bryter mot 4 *eller 16 a* § skall för vårdslöst insiderförfarande dömas till böter eller fängelse i högst ett år. |
| I fall som kan antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende för *värdepappersmarknaden* eller som annars är ringa skall inte dömas till ansvar enligt denna paragraf. | I fall som kan antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende till *värdepappers- eller valutamarknaden* eller annars är ringa skall inte dömas till ansvar enligt denna paragraf. |
| | *Utan hinder av 35 kap. 1 § brottsbalken får påföljd för brott som avses i tredje stycket ådömas, om den misstänkte häktats eller erhållit del av åtal för brottet inom fem år från brottet.* |
| 22 § | *21 §* |
| Till böter eller fängelse i högst sex månader skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet | *Finansinspektionen skall besluta att en särskild avgift skall tas ut, om någon* |
| 1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt *9* §, | 1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 9, *10, 14 eller 15* §. |
| 2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift *vid fullgörande av anmälningsskyldighet enligt 9* § eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 18 § första stycket 2-4 och 6, | 2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift *enligt någon av nämnda paragrafer* eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 18 § första stycket 2-4 och 6, |
| 3. underlåter att iaktta åliggande enligt 14 eller 15 §. | *3. har aktier förvaltarregistrerade i strid mot 8 § tredje stycket.* |
| | *Särskild avgift fastställs till ett belopp motsvarande minst ett basbelopp enligt lagen (1962:381) om allmän försäkring avrundat till närmast högre tusental kronor och högst tio gånger ett sålunda avrundat belopp.* |
| | *Särskild avgift tas ut av den som enligt bestämmelse som avses i första stycket 1 - 3 är skyldig att göra anmälan eller lämna uppgift* |

| *Nuvarande lydelse* | *Föreslagen lydelse* |
|---|---|
| | *som där åsyftas eller, såvitt gäller första stycket 4, ej får ha aktier förvaltarregistrerade. Innan beslut om särskild avgift meddelas skall den berörde beredas tillfälle att yttra sig i ärendet. Beslut om uttagande av avgift får ej meddelas, om denne inte senast två år från det att lagöverträdelsen ägde rum genom Finansinspektionens försorg har fått kännedom om att frågan om särskild avgift har tagits upp av inspektionen.* |
| *I ringa fall skall inte dömas till ansvar.* | *Är överträdelsen ringa eller ursäktlig får särskild avgift efterges. Särskild avgift skall ej tas ut i fall när vite är utsatt.* |
| | *Regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer meddelar närmare föreskrifter om särskild avgift.* |
| | 22 § |
| | *Särskild avgift skall betalas till Finansinspektionen och tillfaller staten. Bestämmelser om indrivning av sådan avgift finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar.* |
| 20 §[12] | 23 § |
| Finansinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos kammarrätten. *Inspektionen får bestämma att ett beslut skall gälla omedelbart.* | Finansinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos kammarrätten. *Inspektionen får i fråga om annat beslut än sådant som gäller särskild avgift förordna att beslutet skall gälla omedelbart.* |

---

Ikraftträdandebestämmelser

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1995.

[12] Senaste lydelse 1992:557

2. I fråga om brott som har begåtts före ikraftträdandet gäller 22 § i dess äldre lydelse.

3. Anmälan enligt 10 § tredje stycket eller 14 § andra stycket behöver inte göras om de uppgifter som avses med sådan anmälan före ikraftträdandet har lämnats till Finansinspektionen.

4. Äldre bestämmelser gäller fortfarande i fråga om uppgifter som före ikraftträdandet har registrerats i insiderregistret.

## 2. Förslag till Lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs att i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument skall införas två nya paragrafer, 7 kap. 1 och 2 §§, samt närmast före 7 kap. 1 § en ny rubrik av följande lydelse.

*Föreslagen lydelse*

7 kap. Straff m m

*1 §*

*Den som, vid handel på värdepappersmarknaden, i avsikt att påverka priset vid allmän omsättning på finansiella instrument*

*1. sluter avtal eller företar annan rättshandling för skens skull,*

*2. i hemlighet förenar överlåtelse av finansiella instrument med utfästelse att senare förvärva dessa till visst lägsta pris eller med villkor som begränsar rätten till fortsatt överlåtelse eller annars är avsedda att undandra instrumenten allmän omsättning,*

*döms för* ***otillbörlig kurspåverkan*** *till böter eller fängelse i högst två år.*

*Detsamma gäller, om någon vid handel på värdepappersmarknaden i otillbörligt syfte påverkar priset vid allmän omsättning av finansiella instrument genom köp- eller säljavtal, anbud om slutande av sådant avtal eller annan liknande åtgärd.*

*Till ansvar enligt denna paragraf döms ej, om gärningen är belagd med straff i brottsbalken. I ringa fall döms inte till ansvar.*

*2 §*

*Finns det anledning anta att 1 § har överträtts, tillämpas 18 § insiderlagen (1990:1342) på motsvarande sätt.*

---

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1995.

## 3. Förslag till Lag om ändring i aktiekontolagen (1990:1342)

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 5 § aktiekontolagen (1990:1342) skall ha följande lydelse.

| *Nuvarande lydelse* | *Föreslagen lydelse* |
|---|---|
| | 5 kap. |
| | 5 §[1] |
| *Föreligger misstanke om brott mot insiderlagen (1990:1342) skall värdepapperscentralen på begäran lämna [Finansinspektionen] eller åklagare besked om ett avstämningsregisters innehåll. Besked skall lämnas utan kostnad.* | *Finner Finansinspektionen eller åklagare anledning anta att insiderlagen (1990:1342) eller 7 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument har överträtts, skall värdepapperscentralen på begäran lämna inspektionen eller åklagaren besked om ett avstämningsregisters innehåll i den mån det har anknytning till överträdelsen. Besked skall lämnas utan avgift. Regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer får meddela närmare föreskrifter om hur skyldigheten att lämna sådana besked till inspektionen skall fullgöras.* |
| | *Regeringen kan föreskriva att Finansinspektionen skall ha terminalåtkomst till avstämningsregistren för inhämtande av uppgifter som avses i första stycket.* |
| *Uppgifter som skall anmälas enligt 9 § insiderlagen får genom automatisk databehandling utlämnas till insiderregistret som förs enligt 16 § samma lag.* | *Bestämmelser om skyldighet för värdepapperscentralen att lämna uppgifter genom automatisk databehandling finns vidare i insiderlagen (1990:1342).* |

---

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1995.

[1] Senaste lydelse 1990:1348

# 1 Inledning

## 1.1 Utredningsuppdraget

Genom beslut den 2 september 1993 bemyndigade regeringen det statsråd som har till uppgift att föredra frågor om värdepappersmarknaden att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att se över vissa frågor rörande insiderlagstiftningen m.m.

I direktiven (dir. 1993:103), se bilaga 1, hänvisas till att flera initiativ har tagits från olika håll till ändringar av vissa bestämmelser i insiderlagen (1990:1342).

Svenska Fondhandlareföreningen och Svenska Bankföreningen har i gemensamma skrivelser till Finansdepartementet i januari och juni 1991 hemställt att förbudet för personer med insynsställning att förvaltarregistrera sina aktier upphävs. Finansinspektionen har i en skrivelse till Finansdepartementet i juni 1992 hemställt om flera ändringar i insiderlagen vilken enligt inspektionen skulle kunna effektivisera insiderövervakningen. Bland annat föreslås ändringar av gränserna för inträde av skyldigheten att göra anmälan till insiderregistret om värdepappersinnehav och förändringar i innehav och att inspektionen får ökad insyn i Värdepapperscentralen VPC:s avstämningsregister.

Finansinspektionen har i en fördjupad anslagsframställning till regeringen för perioden 1993/94 – 1995/96 föreslagit att insiderövervakningen skall finansieras med särskilda anslag över statsbudgeten i stället för som nu med avgifter från de institut som står under inspektionens tillsyn.

Vissa förslag som har framförts av Värdepappersmarknadskommittén i dess betänkande (SOU 1989:72) Värdepappersmarknaden i framtiden och av en särskild utredning på uppdrag av Stockholms Fondbörs har också bedömts behöva övervägas.

Värdepappersmarknadskommittén behandlade bl.a. förslag till begränsningar i möjligheten för personer i ledande ställning i aktiemarknadsbolag att göra korttidsaffärer och till kriminalisering av olika kursmanipulationer. Dessa förslag har inte lett till lagstiftning.

Stockholms Fondbörs överlämnade i februari 1993 till Finansdepartementet en rapport från en särskild utredning om händelserna kring företagen Nobel Industrier och Gamlestaden, företagens huvudägare Erik Penser och vissa banker. Rapporten innehåller förslag till bestämmelser som innebär en kriminalisering av vissa kursmanipulationer.

Slutligen anges i direktiven att de senaste årens omvälvande händelser på valutamarknaderna med omfattande spekulationer, bl.a. mot den svenska kronan under hösten 1992, har aktualiserat frågan om insiderlagens tillämpningsområde borde utvidgas till att gälla även valutor och finansiella instrument som är baserade på valutor.

I direktiven lämnas sammanfattningsvis följande riktlinjer för utredningen. Utredaren bör

- undersöka om förbudet mot insiderhandel kan utvidgas till att omfatta även valutor och finansiella instrument med valutor som underliggande tillgång,
- bedöma om systemet med ett särskilt insiderregister bör behållas, samt, om utredaren finner att registret bör finnas kvar, undersöka möjligheterna att höja de gränser som gäller för inträde av skyldighet att göra anmälan till registret,
- bedöma om insiderlagens förbud för personer med insynsställning att ha sina aktier förvaltarregistrerade kan tas bort eller lindras,
- bedöma om Finansinspektionen och eventuellt även åklagare bör få större möjligheter att erhålla uppgifter ur Värdepapperscentralens avstämningsregister,
- undersöka möjligheterna att införa lagregler som begränsar utrymmet för personer i ledande ställning i aktiemarknadsbolag att göra korttidsaffärer med aktier i bolaget,
- undersöka möjligheterna att införa särskilda lagregler mot otillbörlig kurspåverkan,
- överväga hur kostnaderna för insideröverväkningen framdeles bör fördelas.

Utredaren bör vara oförhindrad att också ta upp andra frågor om insiderlagstiftningen och presentera förslag till lagändringar. Därvid bör prioriteras sådana förslag som kan bidra till att ytterligare effektivisera insideröverväkningen.

I sitt arbete bör utredaren beakta arbetet inom Aktiebolagskommittén (Ju 1990:8).

Utredaren bör i sitt arbete beakta de internationella aspekterna i de frågor som skall övervägas.

## 1.2 Utredningsarbetet m.m.

Utredningen har haft en okonventionell sammansättning så till vida som inga experter från olika intressegrupper har medverkat. Vi har emellertid i stor omfattning erhållit synpunkter från berörda organ i andra former. Sålunda har vi genom personliga sammanträffanden och på annat sätt inhämtat upplysningar och åsikter från bl.a.

- företrädare för Finansinspektionen,
- Näringslivets Börskommitté och kommitténs särskilda juristgrupp,
- ledningen för OM-Gruppen AB,
- företrädare för Riksgäldskontoret
- ledningen för Stockholms Fondbörs AB och Fondbörsens etikkommitté,
- Stockholms Handelskammares Näringspolitiska utskott,
- ledningen för Svenska Bankföreningen,
- Svenska Fondhandlareföreningens styrelse och särskilda juristgrupp,
- styrelsen för Sveriges Aktiesparares Riksförbund,
- styrelsen för Sveriges Finansanalytikers Förening,
- företrädare för Sveriges Riksbank,
- ledningen för Värdepapperscentralen VPC AB och
- representanter för åklagarväsendet

Direktiven för vår utredning omfattar som framgått vissa väl avgränsade frågor. I kontakterna med olika berörda organ har önskemål framställts om att även andra delar av insiderlagstiftningen skulle omfattas av vår översyn. Därvid har man hänvisat till att utredningen enligt direktiven är oförhindrad att ta upp även andra frågor rörande insiderlagstiftningen än dem som uttryckligen nämns i direktiven.

Framför allt har allmänna synpunkter lämnats från olika håll på utformningen och omfattningen av det handelsförbud som utgör själva kärnan i insiderlagen (4 §). Det har ibland gjorts gällande att förbudet är alltför oprecist och leder till tolkningssvårigheter och tillämpningsproblem på aktiemarknaden.

En annan, mer övergripande uppfattning som då och då kommer till uttryck i den allmänna debatten och som även framförts till oss är att insiderlagstiftningen är "tandlös" och något av ett slag i luften. Därvid har ofta åberopats att kursrörelserna före offentliggörandet av viktigare affärshändelser och rapporter skulle tyda på en omfattande dold insiderbrottslighet och att mycket få personer likväl har kunnat lagföras för brott mot handelsförbudet.

Ingen av dessa uppfattningar kan avfärdas utan vidare. Det råder inte någon tvekan om att handelsförbudet utgör en ofta svårtolkad och svårtillämpad reglering. I åtskilliga återkommande typsituationer framstår det visserligen som alldeles klart i vad mån handelsförbudet är tillämpligt eller ej. I andra fall kan emellertid förhållandena vara så svårbedömda att även den som har alla fakta i sin hand kan hamna i tvekan om hur bedömningen bör utfalla.

Man måste emellertid hålla i minnet att insiderlagen är en förhållandevis nyligen antagen lagstiftning på ett komplicerat och svårbemästrat område. Stora ansträngningar läggs från många håll ned på de bedömningar som måste göras, och det finns anledning anta att praxis så småningom kommer att stabilisera sig och att ett enhetligt synsätt kommer att vinna förankring. På ett sådant område tar en process av

detta slag åtskillig tid. Det är emellertid inte säkert att utvecklingen skulle påskyndas om regleringen görs ännu mera detaljerad än som nu är fallet.

Beträffande vissa tillämpningsproblem som särskilt redovisats för oss torde det dessutom förhålla sig så att man knappast kan tillgodose de synpunkter som framförts utan att göra ingrepp som rubbar grundläggande principer i lagstiftningen. Ett exempel erbjuder det för oss påtalade problem som kan uppstå när någon är styrelseledamot eller har en ledande befattning i flera företag. Om t.ex. verkställande direktören i ett investmentbolag dessutom är ledamot av styrelsen i ett börsbolag, blir han i praktiken mycket ofta förhindrad att för investmentbolagets räkning beordra affärer som rör aktier i börsbolaget. Denna konsekvens av lagstiftningen kan emellertid knappast undvikas utan att man ger avkall på själva idén med insiderlagstiftningen. Problemet synes i stället få mötas antingen genom att förening av befattningar av angivet slag undviks eller också genom att den ledande tjänstemannen konsekvent avstår från att själv ta befattning med affärer som rör aktier i det bolag beträffande vilket han har insiderinformation.

Ett annat problem av nu aktuellt slag kan tänkas uppstå om någon med insiderinformation har ett i och för sig legitimt intresse av att begagna denna information av helt andra skäl än för att göra vinstgivande affärer för egen räkning eller för den juridiska person som han representerar. Ett företag som känner till att ett intressebolag kan bli föremål för uppköp från utomstående vill t.ex. motverka sådana planer genom att köpa ytterligare aktier i intressebolaget. Då uppkommer utan tvivel en svårbemästrad situation. Den kan emellertid i praktiken ofta lösas genom att företaget offentliggör skälet till affärerna. Har väl en sådan information nått offentligheten är nämligen insiderlagens handelsförbud ej längre tillämpligt.

Huruvida insiderlagstiftningen allmänt är effektiv eller ej är också en svårbedömd fråga. Värdepappersmarknadskommittén refererade i sitt betänkande (SOU 1989:72 del 2 s 208) Värdepappersmarknaden i framtiden undersökningar som hade utförts inom Stockholms fondbörs i slutet av 1980-talet om olika förhållanden på aktiemarknaden. Kommitténs bedömning var att dessa undersökningar knappast kunde läggas till grund för slutsatser om förekomsten av insiderhandel eller andra otillbörliga förfaranden. Så vitt vi vet har sedan dess inga systematiska försök gjorts att undersöka förekomsten av förbjuden insiderhandel och vi har med hänsyn till direktivens utformning inte heller gjort någon egen undersökning i detta syfte. Det finns alltså ingen säker uppfattning om hur omfattningen av insiderhandel kan ha förändrats över tiden, till exempel efter införandet av den nya insiderlagen 1991.

Vidare förtjänar framhållas att man inte utan vidare kan stämpla insiderlagen som ineffektiv enbart av det skälet att så förhållandevis få personer har lagförts för egentliga insiderbrott. Regleringen fyller säkerligen en betydelsefull funktion från preventiv synpunkt. Det är ingen tvekan om att insiderbedömningar numera är en realitet för institut och placerare på värdepappersmarknaden. Och även om det finns ett inte obetydligt mörkertal, behöver detta inte innebära att det är något fel på

lagen. Det begås ett stort antal stöldbrott i vårt land av vilka endast få blir uppklarade, men ingen ifrågasätter därför lagens förbud mot stöld.

Enligt vår uppfattning står sig den svenska insiderlagen väl vid en internationell jämförelse. Betydande resurser satsas inom Finansinspektionen med biträde av Stockholms Fondbörs på att spåra upp och beivra misstänkt insiderhandel. Den omfattande massmediapubliciteten och allmänna debatten bidrar också till att klargöra för aktörerna på aktiemarknaden vilka regler som gäller.

Som vi har tolkat direktiven ger dessa inte underlag för någon radikal omprövning av lagstiftningen. I det följande föreslår vi en del preciseringar från rättssäkerhetssynpunkt. Några av våra förslag bör också vara ägnade att förbättra brottsbekämpningen och att komma till rätta med vissa illojala förfaranden som i dag inte är kriminaliserade. Vi föreslår emellertid inte några grundläggande förändringar av lagstiftningens struktur.

I vårt arbete har vi – vid sidan av de frågor som uttryckligen nämns i direktiven – sökt tillgodose en rad önskemål som har framförts om tekniska justeringar i olika avseenden av insiderlagen. Vi håller inte för uteslutet att det sedan större erfarenhet vunnits av lagens tillämpning kan finnas skäl att på nytt föranstalta om en översyn.

# 2 Valutor och räntebärande värdepapper

## 2.1 Bakgrund

**Frågans tidigare behandling i Sverige**

Till grund för den nuvarande insiderlagens utformning ligger det utredningsarbete som bedrevs av värdepappersmarknadskommittén och som redovisades i betänkandet (SOU 1989:72) Värdepappersmarknaden i framtiden. Kommittén konstaterade att råvarumarknader och valutamarknader föll utanför kommitténs uppdrag (SOU 1989:72 del 1 s 272). Samtidigt framhöll kommittén (del 2 s. 180) följande:

> "Instrument som inte nu är föremål för handel men som kan införas i framtiden bör omfattas av förbudet mot insiderhandel, under förutsättning att de är allmänt handlade. En förutsättning härför är dock att information eller kunskap om icke offentliggjord omständighet kan komma att väsentligt påverka kursen på det finansiella instrumentet eller fondpapperet och att det således är möjligt att skapa en vinst eller minimera en förlust vid handel med tillgång till denna information, innan marknaden har fått del av informationen."

I ett gemensamt remissvar från Svenska Bankföreningen, Svenska Sparbanksföreningen, Sveriges Föreningsbankers Förbund, Svenska Fondhandlareföreningen, Fondbolagens Förening och Finansbolagens Förening beklagade organisationerna att Värdepappersmarknadskommittén inte hade gått in på valutamarknadens samband med värdepappersmarknaden. Med den internationalisering som värdepappersmarknaden genomgår var enligt organisationerna en stor del av värdepappershandeln nödvändigt förknippad med valutahandeln.

Frågorna berördes inte närmare i propositionen med förslag till ny lag om insiderhandel (prop 1990/91:42). Föredragande statsrådet uttalade som sin avsikt att den föreslagna regleringen skulle omfatta "alla nu existerande finansiella instrument med undantag för valutainstrumenten" (prop 1990/91:42 s 78).

I direktiven till vår utredning framhålls att de omvälvande händelserna på valutamarknaderna med omfattande spekulationer, bl.a. mot den svenska kronan under hösten 1992, har aktualiserat frågan om insiderlagens tillämpningsområde. Till de förfaranden som då aktualiserats

hör slutandet av terminsavtal om köp av utländsk valuta med samma förfallotid som ett utestående utländskt lån (valutasäkring av lån) kort före det att Sverige övergav den fasta växelkursen. Eftersom varken valutor eller finansiella instrument som är baserade på valutor omfattas av insiderlagens förbudsregel kan den som besitter information med kurspåverkande effekt på sådana tillgångar köpa eller sälja dessa utan att behöva riskera att drabbas av något straffansvar enligt insiderlagen. Enligt direktiven kan det ifrågasättas om detta är godtagbart och om inte insiderlagens förbud borde utvidgas till att omfatta även valutor och finansiella instrument baserade på valutor.

## 2.2 Internationella förhållanden

Insiderregler avseende valuta eller finansiella instrument med valuta som underliggande tillgång är internationellt mycket sällsynta. Vid våra internationella efterforskningar har vi endast påträffat en utvecklad värdepappersmarknad med vissa sådana bestämmelser, Finland.

Inom EG-området förekommer så vitt vi har kunnat finna inga sådana regler. Inte heller omfattas valuta eller motsvarande finansiella instrument av 1989 års EG-direktiv med föreskrifter om insiderhandel.

Som ett aktuellt exempel på reformarbete inom ett enskilt EG-land kan nämnas Storbritannien. Där reviderades insiderlagstiftningen under 1993 genom införandet av den nya Criminal Justice Act 1993. Genom den nya lagstiftningen som antogs som ett led i implementeringen av EG-direktivet utvidgades insiderreglerna till att gälla bl.a. räntebärande värdepapper. Däremot är fortfarande valuta och finansiella instrument med valuta eller råvara som underliggande tillgång undantagna.

Enligt vad vi har inhämtat från de amerikanska tillsynsmyndigheterna Securities and Exchange Commission (SEC) och Commodity Futures Trading Commission (CFTC) innefattar inte heller tillämplig amerikansk lagstiftning några regler om insiderhandel i utländsk valuta eller finansiella instrument med valuta som underliggande tillgång.

Inom den internationella organisationen för tillsynsmyndigheter IOSCO (International Organization of Securities Commissions) har frågan inte närmare behandlats.

Däremot omfattar alltså gällande finländsk lagstiftning viss insiderhandel av det nu diskuterade slaget.

I november 1986 tillsatte den finska regeringen en kommitté, den s k värdepappershandelskommittén, med uppgift att utreda behovet av en reglering av förhållandena på värdepappersmarknaden. Kommittén lämnade sitt första betänkande i oktober 1987 med förslag till värdepappersmarknadslag. Efter ett remissförfarande överlämnade regeringen en proposition till riksdagen i oktober 1988 vilken antogs i mars 1989 och trädde i kraft den 1 augusti 1989.

Bestämmelserna i värdepappersmarknadslagen omfattar även sådana finansiella instrument med valuta som underliggande tillgång som är

föremål för offentligt bedriven handel vid någon av landets börser. Utländsk valuta i sig berörs dock inte av lagen.

Några närmare överväganden om dessa speciella instrument gjordes inte i lagstiftningsärendet utan bestämmelsen får närmast ses som en följd av ambitionen att alla offentligt handlade värdepapper skulle omfattas.

Vid kontakt med Finansinspektionen i Helsingfors har framkommit att bestämmelserna om valutabaserade instrument hittills inte tillämpats i något enskilt fall.

## 2.3 Överväganden och förslag

**Behovet av reglering**

Valutor och finansiella instrument baserade på valutor omfattas alltså internationellt sett normalt inte av insiderregler. Samtidigt står det enligt vår mening klart att samma grundläggande förutsättningar gäller för handeln med dessa tillgångar som för de instrument som täcks av nuvarande lagstiftning, nämligen att det är möjligt att med tillgång till kunskap om icke offentliggjorda omständigheter skapa en vinst eller minimera en förlust, innan marknaden har fått del av informationen. Inte minst har detta blivit tydligt under de senaste årens rörlighet på valutamarknaderna. Genom avskaffandet av valutaregleringen är valutor och finansiella instrument baserade på valutor numera allmänt tillgängliga för alla kategorier placerare i Sverige.

På marknadsplatsen OM Stockholm noterades från februari 1989 till våren 1991 valutaoptioner och valutaterminer. Med den snabba utveckling som sker på värdepappersmarknaden kan man inte utesluta att sådan handel tas upp på nytt i Sverige. Under alla förhållanden är likartade instrument tillgängliga för svenska placerare via andra marknader.

Till detta kommer en växande insikt om sambandet mellan valuta- och räntemarknaderna. Dessa kan ses som kommunicerande kärl där insiderinformation om en valutakursförändring resp. en ränteförändring i båda fallen kan utnyttjas genom affärer på antingen valuta- eller penningmarknaden. Denna omständighet talar för att inte enbart räntebärande värdepapper utan även valutainstrument och valuta som sådan bör omfattas av lagstiftningen och i princip behandlas på samma sätt.

Det kan alltså synas naturligt att insiderlagens bestämmelser utvidgas till att gälla valutahandel. De skäl som ligger till grund för insiderlagens reglering gör sig som framgått i stor utsträckning gällande även i fråga om sådan handel. Visserligen bedrivs valutahandeln mellan en mer begränsad krets av aktörer än när det gäller exempelvis aktier i aktiemarknadsbolag, men detta är fallet även för andra finansiella instrument som omfattas av lagen. Med hänsyn till det grundläggande principiella intresset av att lika fall behandlas lika i straffrättslig lagstiftning måste starka skäl kunna åberopas för att behålla den nuvarande särreglering som i praktiken kan sägas gälla beträffande valuta.

Mot tanken på lagreglering på detta område kan anföras att den i praktiken främst skulle gälla relativt små och avgränsade grupper av befattningshavare, inom regeringskansliet, Riksgäldskontoret och Riksbanken, inom de banker och andra värdepappersinstitut som sysslar med valuta- och penningmarknadshandel samt inom främst vissa större företags finansavdelningar. För åtminstone några av dessa kategorier finns redan en väl utvecklad självreglering med restriktioner för de anställdas egna affärer och anmälningsskyldighet till arbetsgivaren. Sålunda har Svenska Fondhandlareföreningen nyligen kompletterat sina regler för anställda i värdepappersinstitut med detaljerade föreskrifter för placeringar i valutor m.m.

Vid våra kontakter med företrädare för några berörda inrättningar har man dock på flera håll allmänt förordat en utvidgning av insiderlagen till valutamarknaden under åberopande bl.a. av principiella skäl. Så t.ex. har företrädare för Sveriges Riksbank bestämt understrukit önskemålet om en sådan utvidgning. På andra håll har man dock ställt sig mera tveksam.

Vidare kan mot tanken på lagreglering anföras att Sverige därmed skulle gå en egen väg internationellt sett, något som även innebär att insiderhandlingar på valutaområdet som begås utomlands som regel inte kan föranleda straffansvar i Sverige (jfr 2 kap. 2 § brottsbalken). Detta ger naturligtvis anledning till tvekan men synes sakna avgörande betydelse. Även på annat sätt skiljer sig olika länders insiderregler från varandra och på svensk sida går vi redan nu i vissa avseenden längre än andra länder på detta område.

Slutligen bör framhållas att det av flera skäl inte är möjligt att på detta område skapa en övervakning som är lika ambitiös som den som i dag bedrivs när det gäller aktiemarknaden. Något insiderregister kan ju inte inrättas på detta område, och valutahandeln sker i mera informella och mindre kontrollerade former än aktiehandeln. Inte heller detta förhållande – som för övrigt till en del kan åberopas även i fråga om penningmarknaden – kan utgöra något avgörande argument mot tanken att genom lagstiftning skapa en norm även för valutamarknaden. Detta gäller så mycket mera som det stora flertalet berörda institut och personer kan förutsättas vara angelägna att inte ens hamna i riskzonen för vad som kan vara straffbart.

Vi har sammanfattningsvis – om än efter viss tvekan – stannat för att här lägga fram ett förslag till lagstiftning. Motivet är främst intresset att förstärka allmänhetens förtroende för handeln på valuta- och penningmarknaderna. Enligt vår bedömning bör en förbudsregel i insiderlagen med den nedan föreslagna utformningen inte medföra några olägenheter för den lojala handeln på valutamarknaden.

**Regleringens utformning**

Vi förordar alltså att insiderlagen blir tillämplig såväl på handel med valuta som på handel på derivat med valuta som underliggande tillgång. Med denna utgångspunkt finns förutsättningar för att ge lagen en mera generell inriktning än för närvarande. Lagen bör lämpligen göras tillämplig på *alla* rättigheter och förpliktelser som är avsedda för handel på värdepappersmarknaden, dvs. finansiella instrument (jfr 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument). Även exempelvis standardiserade derivat med råvaror som underliggande tillgång bör alltså omfattas av insiderlagen, låt vara att någon handel med sådana instrument inte i dag sker i Sverige.

Det står dock klart att man inte reservationslöst kan låta samma regler gälla för valutahandel som för fondpappersaffärer. Vissa skillnader av både principiell och praktisk natur måste beaktas.

Insiderlagen innefattar ett handelsförbud. Lagen vilar på den grundläggande tanken att man kan begära av en insider att han, om han får reda på en kurspåverkande omständighet, inte handlar med det ifrågavarande finansiella instrumentet innan omständigheten har blivit allmänt känd. Ett sådant krav får anses legitimt: att uppskjuta sådan handel som under alla omständigheter skulle ha ägt rum kan naturligtvis vara förenat med olägenheter, men som regel är dessa överkomliga under den korta tid som det normalt är fråga om.

Ett krav av detta slag kan man emellertid inte utan vidare ställa när det är fråga om valuta. Även om någon har fått kännedom om en kurspåverkande omständighet som inte är allmänt spridd måste han kunna betala sina skulder, överenskomma med leverantörer, göra investeringar etc. Förutsätter sådana åtgärder med nödvändighet tillgång till viss valuta, synes byte av valuta inte rimligen kunna förbjudas. På motsvarande sätt gäller att förbudet inte bör drabba fall då t.ex. ett exportföretag som väntar betalning i utländsk valuta enligt vanliga rutiner gör en terminsaffär för att trygga sin position i händelse av kursförändringar.

Till skillnad från vad som gäller i fråga om fondpappersaffärer bör av de skäl som nu i all korthet har antytts rimligen endast sådana transaktioner straffbeläggas när det gäller valuta som inte under alla förhållanden – dvs oberoende av om kännedom vunnits om den icke offentliggjorda uppgiften eller ej – skulle ha företagits.

Ett sådant undantag försätter otvivelaktigt åklagarsidan i en svår situation, om det i enlighet med vanliga straffprocessuella principer skall ankomma på åklagaren att visa att den berörde *inte* skulle ha handlat på motsvarande sätt om han ej haft kännedom om den icke offentliggjorda omständigheten. Det skulle därför kunna ifrågasättas om inte bevisbördan borde i viss utsträckning omkastas, så att den som är insider har att åtminstone göra sannolikt att han under alla förhållanden skulle ha företagit den ifrågavarande transaktionen. En omkastad bevisbörda är visserligen en ovanlig konstruktion men förekommer i vissa specialstraffrättsliga författningar och för övrigt även i brottsbalken (5 kap. 1 §).

Att på detta område införa en omkastad bevisbörda torde dock vara att gå för långt. När det t.ex. gäller köp av terminer i samband med exportaffärer o d följer visserligen företagens strategier regelmässigt fasta rutiner, och i sådana fall skulle det inte vara oöverkomligt för den som har insiderställning att göra sannolikt att han under alla förhållanden skulle ha handlat på samma sätt. Men i många andra fall torde svårigheter på den misstänktes sida uppkomma som ter sig mindre tilltalande från rättssäkerhetssynpunkt. Övervägande skäl torde därför tala för att man håller fast vid principen om att det är åklagaren som har bevisbördan. I flagranta fall måste denna bevisskyldighet kunna fullgöras även i praktiken; bevistemat påminner något om det som föreligger när s k eventuellt uppsåt skall styrkas. Och syftet med en lagändring bör vara att ge underlag för en norm snarare än att ge möjlighet till lagföringar i samtliga fall då det skulle kunna framstå som motiverat.

Utformningen av handelsförbudet i 4 § insiderlagen kan alltså inte bibehållas när det gäller valuta och derivat med valuta som underliggande tillgång. Som vi tidigare har antytt gäller samma sak räntebärande instrument och motsvarande derivat. Det är i näringslivet en ekonomisk nödvändighet att i skilda sammanhang kunna säkra sin position med hänsyn till tänkbara förändringar i fråga om ränta och valutakurser. Man kan därför enligt vår mening inte vid straffansvar ställa det kravet, att den som har insynsställning skall avstå från sådana säkerhetsåtgärder som under alla förhållanden skulle ha varit nödvändiga så snart han får kännedom om någon kurspåverkande omständighet. Vad man kan kräva är att han inte begagnar sin särskilda kännedom i vinstsyfte.

Vi föreslår med hänvisning till det anförda att handelsförbudet på valutaområdet utformas så att vad som blir straffbart skall vara att *begagna* sin insiderkunskap till att göra affärer (jfr brottskonstruktionen i exempelvis 9 kap. 5 § brottsbalken). Samma konstruktion bör då i konsekvensens namn gälla beträffande räntebärande papper. Att i detta avseende göra skillnad mellan valuta och räntebärande papper skulle vara orimligt från både principiella och praktiska synpunkter.

Det förtjänar anmärkas att det inom EG år 1989 antagna direktivet angående insiderhandel – vilket är tillämpligt på fondpapper men ej på valuta – i nu aktuellt hänseende innebär endast att medlemsstaterna skall förbjuda personer med insynsställning att *dra nytta av* (take advantage of) insiderinformation (art. 2). Den uppmjukning av förbudet som föreslås står alltså i god överensstämmelse med EG:s regler. Den nya konstruktionen bör likväl enligt vår mening gälla endast för andra finansiella instrument än aktierelaterade sådana. Det gäller här som nämnts i främsta rummet räntebärande instrument och standardiserade derivat på valuta. För att regleringen inte skall bli alltför komplicerad bör även en del mindre vanliga andra instrument omfattas, såsom exempelvis derivat på råvaror. Beträffande instrument av sist angivet slag gör sig inte argumenten för en uppmjukning lika starkt gällande, men de skiljer sig likväl till sådan grad från aktier att det är motiverat att samma regler skall gälla som för räntebärande papper.

Vid affärer på valutamarknaden är det regelmässigt andra omständigheter som typiskt sett är av kurspåverkande natur än när det är fråga om aktier. Som exempel kan till en början anges förberedelser till beslut av regeringen eller av Riksbanken. Sådana förberedelser kan erfarenhetsmässigt ha stor kurspåverkande betydelse. Det gäller naturligtvis också i fråga om förberedelser till beslut av riksdagen, men förberedelser till sådana beslut är som regel ej dolda för allmänheten. Förberedelserna kan när det gäller beslut av regeringen avse ett förvaltningsbeslut eller en normgivning som det ankommer på regeringen att besluta, men de kan också tänkas avse ett förslag till riksdagen, exempelvis beträffande den årliga finansplanen. Ett ytterligare exempel av praktisk betydelse är en statistisk sammanställning t.ex. angående valutaflöden som, när den väl offentliggörs, erfarenhetsmässigt kan ha kurspåverkande betydelse.

Inte sällan kan en större affär från Riksbankens eller ett kreditinstituts sida ha väsentlig kurspåverkan. Den som på grund av anställning inom Riksbanken eller ett kreditinstitut har kännedom om en tillämnad sådan affär bör vara förhindrad att för egen eller annans räkning göra valutaplaceringar för att dra nytta av sin insiderkunskap.

Ytterligare en utgångspunkt måste vara att lagen inte bör ställa upp något hinder ens för en insider att växla mellan två utländska valutor. Antag att en insider har fått kännedom om någon omständighet som medför att den tyska D-markens kurs kommer att sjunka. Om en tysk placerare hade fått kännedom om motsvarande omständighet torde det vara tillåtet för denne att dra nytta av informationen genom att växla till österrikiska schilling, eftersom valuta regelmässigt inte omfattas av utländska insiderregleringar. Den svenska lagen bör knappast ställa upp ett sådant förbud – lagen skulle då gripa över för mycket. En annan sak är att förfaranden av nu antytt slag någon gång kan tänkas vara att bedöma som bedrägeri.

En konsekvens av det anförda blir att det nuvarande handelsförbudet i 4 § insiderlagen bör – med vissa jämkningar – utvidgas till att gälla finansiella instrument i allmänhet. Det skall alltså då definitionsmässigt röra sig om sådana instrument som är avsedda för handel på värdepappersmarknaden.

När det gäller avistahandel med valutor och sådana optioner och terminer som utgör resultat av överenskommelser i det särskilda fallet – och således inte är avsedda för handel – bör däremot av lagtekniska skäl lagstiftningen kompletteras med ett särskilt förbud likartat det som nu finns i 4 §. Det är nämligen av flera skäl svårt att arbeta in valutaaffärer i sistnämnda paragraf.

Avistaaffärer avseende råvaror – alltså ej derivat avsedda för handel – synes över huvud taget inte böra omfattas av insiderlagen. En sådan utvidgning skulle inte vara sakligt motiverad och dessutom riskera att leda till närmast oöverkomliga gränsdragningssvårigheter.

Det nya handelsförbudet beträffande valuta bör begränsas till handel på valutamarknaden. Detta begrepp finns inte för närvarande definierat i någon författning. I konsekvens med vad som gäller i fråga om begreppet handel på värdepappersmarknaden föreslår vi att handel på valutamarkna-

den definieras som handel genom auktoriserad valutahandlare. Med detta avses företag som har valutahandelstillstånd enligt 22 b § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank eller som inte behöver sådant tillstånd. Handel på valutamarknaden bör liksom fallet är beträffande handel på värdepappersmarknaden anses föreligga oberoende av om vederbörande valutahandlare gör affärer för annans räkning i eget namn eller handlar mot eget lager (jfr diskussionen av begreppet handel på värdepappersmarknaden i prop 1990/91:42 s 50).

Till valutamarknaden bör hänföras inte bara avistahandeln (den s.k. spotmarknaden) utan också sådan handel som sker på termin, eller genom svappar eller optioner, under förutsättning att det inte är fråga om standardiserade derivatprodukter och kontrakten som sådana är avsedda för handel.

Utformas definitionen av begreppet handel på valutamarknaden på detta sätt faller affärer som görs av Sveriges Riksbank utanför begreppet. Riksbankens affärer bör inte heller från saklig synpunkt vara reglerade av insiderlagen.

En annan generell fråga gäller övervakningen. Om insiderlagen utvidgas till att gälla valutaaffärer, kan av naturliga skäl inte Finansinspektionen fullgöra en övervakningsuppgift som helt motsvarar den som gäller i fråga om t.ex. aktieaffärer. Man kan ställa frågan om denna del av lagens tillämpningsområde över huvud taget bör omfattas av inspektionens åligganden.

Men skulle inte Finansinspektionen ha övervakningsuppgifter vad avser valutaaffärer, ankommer övervakningsuppgiften enligt allmänna principer på polisen. Polisen har knappast större förutsättningar att klara denna uppgift. Finansinspektionens frågerätt kan vara av betydelse även när det gäller valutaaffärer. Det synes därför ligga närmas till hands att låta inspektionen ha tillsyn även över denna del av marknaden. Men som förut har konstaterats blir någon kontinuerlig övervakning knappast möjlig. Det utvidgade förbudet får framför allt en moralbildande effekt samtidigt som det givetvis ger underlag för ingripanden i mera flagranta fall som kommer till myndigheternas kännedom. Det torde kunna förutsättas att Riksbanken är beredd att utan någon uttrycklig lagreglering ge Finansinspektionen viss hjälp med övervakningsuppgiften.

# 3 Insiderregistret

## 3.1 Inledning

**Nuvarande reglering**

I 8 – 16 §§ insiderlagen (1990:1342) återfinns bestämmelser om skyldighet att anmäla innehav av fondpapper och om registrering av sådana innehav. Huvudinnehållet i bestämmelserna återges här.

Följande fysiska personer anses enligt 8 § ha insynsställning i ett aktiemarknadsbolag och därmed skyldighet att anmäla innehav av aktier och med aktier jämställda instrument i bolaget samt ändring i innehavet till Finansinspektionen:

1. ledamot eller suppleant i bolagets eller dess moderföretags styrelse,
2. verkställande direktör eller vice verkställande direktör i bolaget eller dess moderföretag,
3. verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag, om befattningshavaren normalt kan antas få tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,
4. revisor eller revisorssuppleant i bolaget eller dess moderföretag,
5. bolagsman i ett handelsbolag som är bolagets moderföretag, dock inte kommanditdelägare,
6. innehavare av annan ledande befattning i eller annat kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för bolaget eller dess moderföretag, om befattningen eller uppdraget normalt kan antas medföra tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,
7. den som äger aktier i bolaget, motsvarande minst tio procent av aktiekapitalet eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, eller äger aktier i denna omfattning tillsammans med sådan fysisk eller juridisk person som är aktieägaren närstående på det sätt som anges i 10 § första stycket.

Anmälningsskyldigheten gäller dock inte om innehavet inte uppgår till 200 aktier eller, om innehavet avser värdepapper som likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kronor.

Anmälan skall ske skriftligen till Finansinspektionen. Finansinspektionen kan medge befrielse från anmälningsskyldigheten om motsvarande uppgifter kan erhållas på annat sätt. I praktiken innebär detta att registrering efter dispens från inspektionen kan ske genom automatiskt överförande av uppgifter från VPC:s avstämningsregister.

Med den anmälningsskyldiges egna innehav likställs enligt 10 § sådana som ägs av

1. make eller sambo till den anmälningsskyldige,
2. omyndiga barn som står under den anmälningsskyldiges vårdnad,
3. juridisk person över vars verksamhet den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande och i vilken den anmälningsskyldige eller någon som avses i 1 eller 2 eller flera av dem tillsammans innehar
   - ägarandel, uppgående till tio procent eller mer av aktiekapitalet eller av andelarna, eller
   - ekonomisk andel, innefattande rätt att uppbära tio procent eller mer av avkastningen, eller
   - röstandel, uppgående till tio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier eller av röstetalet hos det högsta beslutande organet.

I 11 § stadgas vissa bestämmelser om förteckningsskyldighet för funktionärer m. fl. inom myndigheter och kommuner.

I 12 § anges att anmälan skall innehålla uppgift om

1. den anmälningsskyldiges namn, personnummer och adress,
2. aktiemarknadsbolagets firma,
3. vilket slag av insynsställning den anmälningsskyldige har,
4. antal eller värde och olika slag av aktier som den anmälningsskyldige tillsammans med närstående enligt 10 § första stycket äger i bolaget,
5. storleken av ökningen eller minskningen av aktieinnehavet,
6. tidpunkten för ändringen eller ändringarna,
7. vilken persons aktieinnehav som ändrats och i förekommande fall dennes släktskap med eller anknytning till den anmälningsskyldige.

Enligt 13 § skall anmälan om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall göras senast fjorton dagar efter det att

1. aktie i bolaget noterats vid en börs eller auktoriserad marknadsplats,
2. insynsställning uppkommit,
3. den anmälningsskyldige förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet, eller
4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående innehar, förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

Enligt 14 § skall ett aktiemarknadsbolag utan dröjsmål anmäla till Finansinspektionen vilka personer som har insynsställning. Bolaget skall genast skriftligen underrätta personer med insynsställning. Motsvarande bestämmelser ges i 15 § för ett aktiemarknadsbolags moderföretag.

Finansinspektionen skall enligt 16 § föra ett insiderregister över de anmälningar som gjorts. Registret skall föras med hjälp av automatisk databehandling och vara offentligt.

En person med insynsställning eller en honom närstående person får enligt 8 § inte ha sina aktier i aktiemarknadsbolaget förvaltarregistrerade.

## Direktiven

I direktiven anges att en central registrering av aktier som innehas av personer i insynsställning har funnits i drygt 20 år. Någon egentlig utvärdering av insiderregistrets betydelse för möjligheterna att förhindra och upptäcka insiderbrott har emellertid inte gjorts tidigare utan det har mer eller mindre tagits för givet att ett sådant register skall finnas. Det synes därför lämpligt att nu göra en övergripande prövning av om systemet med ett insiderregister bör behållas.

Finansinspektionen har i en skrivelse till Finansdepartementet i juni 1992 hemställt om flera ändringar i insiderlagen vilka enligt inspektionen skulle kunna effektivisera insideröverväkningen. Bland annat föreslås att av gränserna för inträde av anmälningsskyldighet höjs så att färre personer blir anmälningsskyldiga. Enligt inspektionen skulle härigenom resurser för att föra registret kunna frigöras och användas på ett för insideröverväkningen effektivare sätt. Inspektionens förslag har remissbehandlats och därvid mottagits positivt.

Svenska Fondhandlareföreningen och Svenska Bankföreningen har i gemensamma skrivelser till Finansdepartementet i januari och juni 1991 hemställt att förbudet för personer med insynsställning att förvaltarregistrera sina aktier upphävs. Föreningarna framhåller att det nuvarande förbudet ger upphov till en rad praktiska problem vid en samlad förvaltning av värdepapper och vid pantsättning av aktier. Vid remissbehandlingen av föreningarnas skrivelse har Finansinspektionen i princip ställt sig positiv till föreningarnas förslag men ansett att de rättsliga och praktiska förutsättningarna behöver utredas.

## Övriga bakgrundsuppgifter

I förarbetena till 1971 års lag om registrering av aktieinnehav (1971:827) (SOU 1970:38, prop 1971:130) angavs som registrets huvudsyfte att det skulle motverka att personer med nära anknytning till börsbolag missbrukar förtrolig information om bolagets förhållanden.

När sedan förbud mot vissa typer av insideraffärer infördes genom 1985 års lag om värdepappersmarknaden (1985:571) diskuterades om registreringsskyldigheten kunde slopas.

Värdepappersmarknadsutredningen framförde i betänkandet (SOU 1984:2) Värdepappersmarknaden: "Utredningen är emellertid av den meningen att registreringen bör bibehållas. Denna bedöms även fortsättningsvis kunna fylla en återhållande funktion vid sidan om de föreslagna förbuden. Avgörande är emellertid registreringsskyldighetens betydelse som en del i det kontrollsystem som krävs." (s 128) Departementschefen delade utredningens bedömning (prop 1984/85:157 s 49f).

Värdepappersmarknadskommittén ansåg sammanfattningsvis (SOU 1989:72 del 2 s 188):

> "Anmälningsskyldigheten utgör således en psykologiskt avhållande faktor samtidigt som den i viss mån bidrar till att underlätta bankinspektionens tillsynsarbete och lämnar information till marknaden och massmedia om insiderhandel. --- Sammanfattningsvis anser vi därför skäl föreligga att bibehålla såväl anmälningsskyldigheten som förteckningsskyldigheten för personer med insynsställning."

Remissinstanserna lämnade i huvudsak kommitténs förslag om anmälningsskyldighet utan erinran (för en sammanställning av remissvaren se prop 1990/91:42 s 147-151).

Ekon dr Rolf Rundfelt hävdade i boken "Insiders affärer" (SNS Förlag 1989) att insiderregistret borde avskaffas. Han ansåg att det inte hade visats att rapporteringen hade underlättat bankinspektionens utredningar om missbruk av inside information och att värdet för aktiemarknaden också var mycket begränsat. I stället borde personer i ledande ställning i börsbolag ange sina värdepappersinnehav i årsredovisningen och därvid uppge både innehavets storlek vid årets början och slut samt summa köp och försäljningar under året.

Det kan här tilläggas att en viss sådan rapportering i årsredovisningarna numera är vanlig bland aktiemarknadsbolagen. Detta har uppnåtts på frivillig väg.

I propositionen (prop 1990/91:42 s 53f) med förslag till lag om insiderhandel anges som motiv för att bibehålla anmälningsskyldigheten:

> "Den bärande tanken bakom anmälningsskyldigheten är, förutom betydelse för kontrollen av förbudens efterlevnad, att den förmodas minska intresset för otillåten handel. Detta beror på att den som normalt har tillgång till intern bolagsinformation tvingas att öppet redovisa sina och närståendes affärer med aktier i det bolag vari han har insynsställning. Genom att fullgöra anmälningsskyldigheten kan dessa personer också värja sig mot misstankar om obehörigt beteende."

Anmälningsskyldigheten och insiderregistret har alltså sammanfattningsvis ansetts fylla i huvudsak tre syften, att motverka missbruk av förtrolig information, att tjäna som underlag för Finansinspektionens kontrollerande och brottsutredande verksamhet och att förse aktiemarknaden och massmedia med information berörda personers värdepapperstransaktioner.

Insiderregistret omfattar f.n. enligt uppgifter från Finansinspektionen ca 4.300 personer med insynsställning. Under senare år har mellan 3.000

och 5.000 manuella innehavsanmälningar gjorts varje år. Genom automatiskt överförande av uppgifter från VPC:s avstämningsregister inkom under verksamhetsåret 1992/93 ytterligare omkring 1.000 anmälningar om förändringar i innehav.

Finansinspektionen sammanställer anmälningarna dels dagligen, dels var fjortonde dag. Materialet sänds mot avgift per telefax till vissa intressenter samt distribueras elektroniskt till Stockholms Fondbörs för spridning i börsens informationssystem och i form av listor till massmedia som underlag för publicitet.

Under verksamhetsåret 1992/93 utredde inspektionen ett drygt hundratal överträdelser av anmälningsskyldigheten. Av dessa överlämnades 24 ärenden till åklagare.

## 3.2 Internationella förhållanden

Inom EG-området förekommer så vitt vi har kunnat finna i allmänhet inga lagfästa regler om anmälningsskyldighet för personer med insynsställning. Inte heller ingår några sådana föreskrifter i 1989 års EG-direktiv om insiderhandel.

I USA gäller sedan 1934 en skyldighet för vissa personer med insynsställning att registrera innehav av aktier i bolaget och förändringar i innehav. Anmälan om förändring i innehav skall göras inom tio dagar efter det första månadsskifte som följer på förändringen. Sådan skyldighet föreligger för styrelseledamöter, företagsledare och aktieägare med innehav över fem procent. Anmälningarna skall sändas till tillsynsmyndigheten Securities and Exchange Commission (SEC) som registrerar, sammanställer och offentliggör materialet.

I Norden varierar förhållandena vad gäller regler om anmälningsskyldighet från land till land. I Danmark finns ingen sådan skyldighet. Inte heller kan tillsynsmyndigheten erhålla uppgifter från den danska motsvarigheten till VPC. I Norge finns inte något insiderregister. Däremot föreligger en icke straffsanktionerad skyldighet för börsbolagen att till Oslo Börs anmäla namnet på de personer som har insynsställning i bolaget. Tillsynsmyndigheten har via terminal full tillgång till uppgifter i den norska motsvarigheten till VPC.

I Finland finns regler om anmälningsskyldighet och insiderregister, om än av annat innehåll än de svenska. Ett aktiemarknadsbolags styrelseledamöter, verkställande och vice verkställande direktör samt revisorer skall till bolaget anmäla sina innehav av aktier i bolaget och förändringar i dessa innehav. Vissa närstående juridiska personer omfattas också av anmälningsskyldigheten. Anmälan skall göras inom fjorton dagar. Inom bolaget skall ett register föras på grundval av inkomna anmälningar. Detta register är offentligt.

Den finska tillsynsmyndigheten har f.n. inte tillgång till andra uppgifter från den finska motsvarigheten till VPC än offentliga aktieböcker.

## 3.3 Överväganden och förslag

### 3.3.1 Bör registret behållas?

Enligt vår uppfattning talar fortfarande starka skäl för att en offentlig registrering av de aktieaffärer som personer i insynsställning gör bör finnas kvar.

Den omständigheten att den övervakande myndigheten och allmänheten underrättas om aktieförvärv torde ha en betydelsefull preventiv funktion. Till detta kommer att marknaden får anses ha ett legitimt intresse av själva offentliggörandet i fråga om sådana affärer som genomförs av personer med insynsställning även i det helt övervägande antalet fall då korrektheten från insidersynpunkt inte kan ifrågasättas.

Dessa aspekter på registret är enligt vår uppfattning långt viktigare än registrets betydelse för brottsutredningarna på området. Det är mera tveksamt om det sistnämnda intresset i sig skulle vara tillräckligt för att motivera registret. Detta har visserligen haft betydelse för flertalet av de lagföringar för egentliga insiderbrott som kommit till stånd, men det rör sig om förhållandevis få fall. Det bör dock framhållas att registret enligt Finansinspektionens uppfattning fyller en viktig funktion i myndighetens brottsutredande arbete. Skulle registreringen av aktieaffärer för personer i insynsställning avskaffas krävs enligt inspektionen ändå ett register över berörda personer och deras närstående. Kostnaden och bestyret för att hålla registret skulle därmed endast minska marginellt. Dessutom anser inspektionen det med en sådan lösning ofrånkomligt att den erhåller direkt insyn i VPC:s avstämningsregister (ang. denna fråga se vidare kapitel 4 nedan).

Om regler mot otillbörlig kurspåverkan införs (se vidare kapitel 6) förbättras enligt inspektionens uppfattning möjligheterna att upptäcka och utreda otillåtna förfaranden om registret bibehålls. Vi delar denna uppfattning.

Flera av de organisationer som vi har haft kontakt med under utredningsarbetet har ställt sig positiva till att insiderregistret bibehålls. På ett håll motiverar man detta med att alla åtgärder som är ägnade att skapa rimlig öppenhet om viktiga förhållanden på värdepappersmarknaden inte bara motverkar illojala transaktioner utan även allmänt bidrar till att förstärka allmänhetens förtroende och på olika sätt förbättrar marknadens funktionssätt.

De invändningar som har funnits mot registret har i första hand tagit sikte på vissa mer tekniska ofullkomligheter i den nuvarande hanteringen. På många håll reagerar man också mot att allmänheten och massmedia har svårt att skilja mellan brott mot anmälningsskyldigheten och brott mot handelsförbudet.

**Kan anmälningsskyldigheten ersättas av flaggningsregler?**

Näringslivets Börskommitté (NBK) utfärdade 1983 en rekommendation rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m.m., s k flaggningsskyldighet. Rekommendationen har senare reviderats och ingår numera som en del av inregistreringskontraktet vid Stockholms Fondbörs. En flaggningsskyldighet av något annorlunda konstruktion återfinns numera i lagen (1991:280) om handel med finansiella instrument efter mönster från EG. I direktiven till vår utredning ifrågasätts om inte anmälningsskyldigheten enligt insiderlagen åtminstone delvis skulle kunna ersättas med utvidgade flaggningsregler.

Flaggningsskyldigheten syftar till att öka genomlysningen när det gäller ägarförhållandena i noterade bolag. Syftet är således delvis ett annat än det som insiderlagen avser att tillgodose. Endast i det speciella fallet att insynsställning uppkommer på grund av aktieinnehav sammanfaller de förutsättningar som gäller för flaggning enligt NBK:s rekommendation i princip med dem som enligt förslaget ovan gäller för underrättelse till insiderregistret.

Att utvidga flaggningsreglerna på ett sådant sätt att rekvisiten för flaggning och för anmälan enligt insiderlagen skulle sammanfalla i större utsträckning synes inte böra komma i fråga. Man skulle då utan några påtagliga vinster göra flaggningsreglerna mera invecklade. Redan nu är läget komplicerat så till vida att flaggningsreglerna enligt NBK:s rekommendation och lagen om handel med finansiella instrument inte sammanfaller.

Mot denna bakgrund och med hänsyn till att vi i det följande föreslår att anmälningsplikten till den helt övervägande delen skall ersättas av ett automatiskt förfarande synes det ligga närmast till hands att inte låta anmälningsskyldigheten enligt insiderlagen till någon del ersättas av flaggningsregler. I det speciella fall då man skulle kunna tänka sig ett undantag, nämligen då insynsställning uppkommer till följd av aktieinnehav, synes utan olägenhet den berörde även i fortsättningen kunna vara underkastad skyldighet att göra anmälan både till marknadsplatsen och till Finansinspektionen.

**Slutsats**

Vår slutsats blir alltså att underrättelser i särskild ordning även i fortsättningen bör ske till den övervakande myndigheten när det gäller aktieaffärer som genomförs av personer med insynsställning och att dessa underrättelser liksom nu skall offentliggöras. Att underrättelserna även registreras blir då en nödvändig konsekvens. Insiderregistret bör alltså behållas.

Vi vill här peka på att uttrycket "insiderregister" har visat sig vålla missförstånd på sina håll. Det uppges ha hänt att allmänheten och massmedia har uppfattat saken så att registret innehåller uppgifter om misstänkta insiderbrottslingar vilket ju inte är fallet. Man kan därför

överväga att försöka finna en mer adekvat beteckning, bl.a. i 16 § insiderlagen. Vi har dock inte här fullföljt denna tanke.

### 3.3.2 Anmälningsrutinerna

**Utvidgat automatiskt uppgiftslämnande**

F n föreligger – något förenklat uttryckt – anmälningsskyldighet under förutsättning att innehavet eller en förändring av innehavet uppgår till 200 aktier eller, beträffande med aktier likställda instrument, ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kr.

Finansinspektionen kan i enlighet med bestämmelserna i 9 § insiderlagen och 5 kap. 5 § aktiekontolagen erhålla uppgifter från VPC genom automatisk databehandling under förutsättning att dispens meddelas. Dispensen måste i så fall omfatta inte bara personen med insynsställning utan också närstående fysiska och juridiska personer.

Vidare är att märka att dispens kan meddelas bara med avseende på aktier som är registrerade i VP-systemet. Flertalet med aktier likställda instrument – t.ex. emissionsbevis och interimsbevis samt normalt även konvertibla skuldebrev – framgår visserligen också av avstämningsregistren hos VPC. Men beträffande sådana med aktier likställda instrument gäller en beloppsgräns beträffande marknadsvärdet, och marknadsvärdet registreras inte hos VPC.

Dispens kan inte heller meddelas i fråga om samägda aktier. I fråga om samägda aktier framgår inte alla samägare och inte heller varje samägares andel av avstämningsregistret.

I den i direktiven omnämnda framställningen har Finansinspektionen föreslagit att anmälningsskyldighet skall föreligga bara under förutsättning att innehavet uppgår till en procent av bolagets aktiekapital eller, beträffande likställda instrument, 250.000 kr. Anmälningsskyldighet skall sedan enligt förslaget föreligga för alla affärer.

Mot detta förslag har bl.a. företrädare för åklagarväsendet invänt att redan en procent av aktiekapitalet kan representera mycket stora värden. Invändningen synes befogad: en procent av aktiekapitalet kan representera ett värde av hundratals miljoner kr. En annan invändning mot förslaget är att det i praktiken inte innebär någon minskning utan endast ett uppskjutande av anmälningsplikten på ett sätt som lätt kan leda till förbiseenden. Finansinspektionen har numera också – såvitt vi har förstått det – frånfallit sitt tidigare förslag.

Frågan om gränser för anmälningsskyldigheten har emellertid nära samband med anmälningsrutinerna. Utredningen har i den delen mött den synpunkten från företrädare för näringslivet att anmälningsskyldigheten helt eller till stora delar skulle kunna avskaffas. Man har då hänvisat till att de ifrågavarande uppgifterna finns registrerade i VPC:s datasystem och att det därför borde vara möjligt att på ett eller annat sätt tillgodose det intresse som ligger till grund för insiderlagen utan att särskilda

anmälningar skall behöva göras. Därvid har till en början ifrågasatts om inte erforderliga uppgifter skulle kunna inhämtas från aktieböckerna.

En sådan lösning synes dock inte vara möjlig. Aktieböckerna är visserligen i princip offentliga, i fråga om avstämningsbolag dock bara beträffande aktieägare som har minst 500 aktier i bolaget. Men ett utdrag av aktieboken får vara sex månader gammalt, dvs utdrag behöver framställas bara två gånger om året. Intresset av ett någorlunda omedelbart offentliggörande beträffande aktieaffärer av personer i insynsställning skulle därför förutsätta att utdrag av aktieboken framställs med mycket tätare intervaller.

Att genomföra en så resurskrävande förändring beträffande detta omfattande material endast för att tillgodose offentlighetsintresset i fråga om ett mycket begränsat antal personer i insynsställning kan av naturliga skäl inte komma i fråga. Redan av detta skäl är den skisserade lösningen inte möjlig. Till detta kommer att aktieboken i varje fall för avstämningsbolag i princip inte innehåller andra uppgifter än dem som VPC automatiskt underrättar Finansinspektionen om i de fall då dispens har meddelats.

Däremot synes det vara möjligt att tillgodose de berörda synpunkterna på en annan väg, nämligen genom att utvidga det automatiska uppgiftslämnandet till att avse alla innehavsförändringar för personer med insynsställning beträffande aktierelaterade instrument som återspeglas i avstämningsregistren hos VPC. Rutinen skulle alltså gestalta sig på det sättet att, sedan Finansinspektionen genom anmälan (vanligen från bolaget) fått kännedom om en persons insynsställning i ett visst aktiemarknadsbolag, VPC aviseras härom och därefter gör en registrering som innebär att innehav och förändringar i innehavet av instrument i bolaget för den berörde på datamaskinell väg anmäls till Finansinspektionen.

Detta förutsätter att man tar bort den minimigräns i fråga om marknadsvärdet som i dag föreskrivs för att anmälningsskyldighet skall föreligga beträffande andra instrument än aktier. Denna gräns kan nämligen inte beaktas vid ett automatiskt uppgiftslämnande, eftersom VPC som nämnts inte registrerar några marknadsvärden. Inte heller någon till aktiekapitalet relaterad gräns synes kunna gälla i dessa fall, varför uppgifter om innehavsförändringar torde få lämnas generellt utan någon begränsning. Detsamma bör då i konsekvensens namn gälla även beträffande aktier, dvs någon nedre gräns bör inte heller beträffande aktier gälla i det automatiska systemet. Vidare bör man i detta sammanhang avveckla den nuvarande ordningen med dispensförfarande och ersätta denna med en generell regel om att VPC skall lämna uppgifter på automatisk väg.

Med en sådan ordning skulle i praktiken anmälningar från personer i insynsställning behöva ske bara i fråga om sådana instrument som inte avspeglar sig i VPC:s avstämningsregister, framför allt aktieoptioner och aktieterminer samt sådana före aktiekontolagens tillkomst emitterade rättigheter, t.ex. konvertibla skuldebrev, som fortfarande är i omlopp. I den mån tekniska och andra frågor kan lösas är det på längre sikt

tänkbart att även aktieoptioner och aktieterminer kan omfattas av ett automatiskt uppgiftslämnande till Finansinspektionen.

Anmälan måste dock även ske i fråga om samägda aktier, eftersom i enlighet med vad som redan nämnts varken samtliga samägare eller dessas andelar i det samlade innehavet framgår av avstämningsregistren. Vidare måste den som har insynsställning göra anmälan om närstående samt om fall då insynsställning uppkommit på grund av aktieinnehav.

Från den eventualiteten att ett aktiemarknadsbolag inte utgör avstämningsbolag utan har pappersbaserade aktier synes man i praktiken kunna bortse. Enligt inregistreringskontrakten och noteringsavtalen med Stockholms Fondbörs måste nämligen bolaget ha avstämningsförbehåll.

Det nu skisserade systemet skulle förbättra Finansinspektionens möjlighet till insyn samtidigt som det väsentligt torde förenkla hanteringen såväl för inspektionen och VPC som, framför allt, för dem som har insynsställning. I de allra flesta fall behöver den som har insynsställning över huvud taget inte göra någon anmälan till Finansinspektionen.

Det kan också nämnas att en positiv bieffekt av det föreslagna automatiska förfarandet kan vara att anmälningarna ännu snabbare än nu kommer till marknadens och allmänhetens kännedom.

I enlighet med vad som redan sagts måste anmälan dock göras

- av innehav och förändring av innehav beträffande finansiella instrument som inte omfattas av VPC:s kontosystem, dvs i praktiken främst aktieoptioner,
- om personen med insynsställning är samägare till aktier som registreras på konto för annan,
- om vilka fysiska och juridiska personer som har närståendeställning, under förutsättning att de har aktier i aktiemarknadsbolaget,
- om insynsställning har uppkommit på grund av aktieinnehav.

Till detta kommer att den som har insynsställning bör göra anmälan till Finansinspektionen även i det fallet att någon upphör att ha närståendeställning (t.ex. på grund av skilsmässa eller företagsöverlåtelse). Denna anmälningsskyldighet, som inte gärna kan sanktioneras genom straff eller avgift, uteglöms sannolikt ibland, vilket innebär en viss felkälla. Detta synes emellertid inte ha någon större betydelse: resultatet blir endast att Finansinspektionen till följd av försummelsen erhåller uppgifter som inspektionen rätteligen inte skulle ha fått. Detsamma blir naturligtvis fallet om bolaget försummar eller dröjer med att anmäla att t.ex. en styrelseledamot har avgått. De nu antydda problemet finns för övrigt redan för närvarande inom ramen för dispenssystemet.

En ordning av nu skisserat slag kan ju sägas strida mot våra direktiv, vilket snarast innebär att en höjning av nuvarande gränser bör övervägas. Fördelarna för berörda organ och personer är dock så påtagliga att vi likväl förordar en övergång till ett automatiskt system av det slag som nu diskuterats.

När det gäller sådana finansiella instrument – främst aktieoptioner – som även i fortsättningen måste bli föremål för särskilda anmälningar

synes övervägande skäl tala för att de nuvarande gränsvärdena behålls. Att slopa dem skulle föranleda ett ökat bestyr både för Finansinspektionen och för de anmälningsskyldiga utan motsvarande nytta och att höja gränserna skulle av skäl som förut har antytts inte vara tillräckligt motiverat.

Det kan slutligen anmärkas att även om någon minimigräns inte kan tillämpas för själva det automatiska uppgiftslämnandet från VPC till Finansinspektionen, så kan givetvis åtminstone teoretiskt en gräns tillämpas för vilka uppgifter som skall vara offentligt tillgängliga i inspektionens register. Som vi ser det skulle dock kostnaderna för ett sådant arrangemang knappast motsvara nyttan för de berörda. Några olägenheter från integritetssynpunkt kan enligt vår uppfattning inte heller uppkomma genom den föreslagna ordningen för uppgiftslämnande.

### Bör ytterligare personkategorier registreras?

I den allmänna debatten har det kommit att diskuteras om inte även andra personkategorier borde förekomma i registret än de som omfattas av lagens schablonreglering. Som exempel har nämnts ekonomijournalister och vissa offentliga funktionärer.

Det skulle dock som vi ser det från både praktiska och principiella synpunkter vara vanskligt att införa någon formell anmälningsskyldighet för sådana personkategorier. Inte heller finner vi det tillräckligt motiverat att införa ett system enligt vilket exempelvis vissa offentliga funktionärer automatiskt skulle omfattas av insiderregistret. Den nuvarande ordningen för insiderkontroll med avseende på offentliga funktionärer (se 11 § insiderlagen) får anses naturlig och adekvat, och den har av allt att döma fungerat utan anmärkningar. Med anledning av frågor som har riktats till oss under utredningsarbetet vill vi ytterligare särskilt anmärka att vi inte ansett oss ha anledning att gå in på spörsmål med anknytning till intresset av offentlig redovisning av regeringsledamöters värdepappersinnehav. Den frågan har nyligen varit föremål för ingående överväganden i annan ordning.

Vad man möjligen skulle kunna diskutera kunde emellertid vara en ordning som innebär att personer som anser sig vara insiders men inte faller under de formella kriterierna i insiderlagen ges möjlighet att göra en frivillig anmälan till Finansinspektionen. Denna anmälan skulle i så fall innefatta ett medgivande till att aktieinnehavet för den berörde automatiskt rapporteras till insiderregistret antingen beträffande ett visst bolag eller också generellt. Därmed uppkommer också offentlighet för eventuella förändringar i innehavet. Införs en sådan möjlighet är det inte otänkbart att de utvecklas en praxis enligt vilken exempelvis ekonomijournalister regelmässigt gör anmälan till Finansinspektionen med följd att deras affärer når offentligheten.

Mot en sådan ordning kan anföras att den skulle kunna komplicera registerföringen och att det står de berörda fritt att i annan ordning ge offentlighet åt sina affärer. En rutin för ändamålet skulle också kunna

skapas hos börsen. Man kan inte bortse från att det kan uppfattas som i viss mån statusbetonat att få tillhöra insiderkretsen. Både Finansinspektionen och VPC har av sådana skäl ställt sig negativa till detta uppslag. Vi har därför ansett oss böra avstå från att fullfölja tanken.

### 3.3.3 Påföljder vid underlåten anmälan

Påföljden vid underlåten anmälan är i dag böter eller fängelse i högst sex månader.

Det av oss föreslagna systemet innebär att den manuella anmälningsskyldigheten reduceras mycket kraftigt och till stor del ersätts av ett automatiskt förfarande. För vissa fall kommer emellertid som förut har framgått en manuell anmälningsskyldighet att stå kvar.

Det kan av flera skäl ifrågasättas om inte sanktionen lämpligen borde bytas ut mot en avgift, som tas ut av Finansinspektionen. Ett skäl är att problemen med förvaltarregistrering, som behandlas närmare i det följande, lättare låter sig lösas med en sådan ordning. Ett annat skäl är att försummelsen, även om den ingalunda skall bagatelliseras, närmast har karaktär av en ordningsförseelse. Den offentlighet som skapas kring förekommande åtal leder erfarenhetsmässigt ofta till missförstånd. Brott mot anmälningsskyldigheten förväxlas ibland i massmedia med insiderbrott, dvs brott mot handelsförbudet.

Det kan vidare innebära en onödig chikan för den berörde att behöva stå till svars inför domstol på talan av åklagare i sådana fall då fråga är om slarv eller rena förbiseenden. Synpunkter av det slaget har i många tidigare sammanhang legat till grund för att straffrättsliga påföljder ersatts med administrativa sanktioner. Exempel erbjuder skattebrottsområdet och tjänstefelsansvaret.

Riksdagen har år 1982 slagit fast de principer som bör iakttas vid överväganden av om konventionella straff bör ersättas med sanktionsavgifter (prop 1981/82:142, JuU 53, rskr 328). De fall som nu diskuteras faller väl in i det fastslagna mönstret.

En tänkbar invändning mot tanken på att ersätta straffet med en sanktionsavgift är att en sådan ordning skulle kunna uppfattas på det sättet att de berörda får möjlighet att "köpa sig fria" från anmälningsplikten. En sådan invändning synes dock inte bärande. Även om det är mindre chikanerande att bli ålagd en avgift av Finansinspektionen än att åtalas vid domstol torde förekommande fall även i fortsättningen ge upphov till stor uppmärksamhet. Och erfarenheterna från fondbörsens disciplinära system visar att ekonomiska påföljder av detta slag i allra högsta grad tas på allvar. Dessa kan också göras mera kännbara från ekonomisk synpunkt än bötesstraff.

Våra överväganden har alltså lett oss till slutsatsen att sanktionsavgifter i stället för straff bör införas på detta område. Det är angeläget att understryka att detta inte får ses som en uppmjukning av synen på intresset att insiderregleringen respekteras. Fråga är endast om att ersätta

ett sanktionssystem med ett annat som ter sig mera adekvat för de förseelser som det här är fråga om.

Inledningsvis medför otvivelaktigt en förändring av detta slag ett merarbete för Finansinspektionen. Sedan väl en praxis har kunnat utbilda sig på området, torde dock erfarenhetsmässigt belastningen snarast minska i förhållande till nuläget. Det bör framhållas att avsikten inte är att sanktionsavgifter inte skall åläggas i vidare omfattning än förseelser med dagens ordning anmäls till åtal.

En sanktionsavgift av här diskuterat slag har sådan karaktär att det står bäst i överensstämmelse med regeringsformens normgivningsprinciper att de viktigaste grunderna för avgiftskonstruktionen läggs fast i själva lagen (jfr bl.a. prop 1983/84:192 s 11 och 39). Enligt 8 kap. 7 § regeringsformen kan emellertid regeringen eller förvaltningsmyndighet bemyndigas att meddela närmare föreskrifter.

### 3.3.4 Förvaltarregistrering

Den som har insynsställning är i dag förbjuden att ha sina aktier i det ifrågavarande aktiemarknadsbolaget förvaltarregistrerade. Detsamma gäller för hans närstående. Erfarenheten visar att detta förbud inte sällan överträds, sannolikt i de allra flesta fall till följd av förbiseende.

Det är av naturliga skäl ett önskemål från praktisk synpunkt hos värdepappersinstitut och berörda placerare att förvaltarregistrering skall kunna ske. Samtidigt bör påpekas att det finns möjligheter att åstadkomma det åsyftade resultatet – att de finansiella instrumenten hålls samman i depåer – även inom ramen för nuvarande ordning. Värdepappersinstitutet kan öppna ett individuellt konto för placeraren i vanlig ordning, varvid institutet låter registrera ett förbud för placeraren att utan samtycke av institutet förfoga över kontot samtidigt som VPC anmodas att göra aviseringarna till institutet. (Beträffande motsvarande ordning i fråga om värdepappersfonder se prop 1992/93:206 s 30.)

Enligt uppgift tillämpar SE-Banken denna ordning för kunder som har insynsställning. Resultatet blir i praktiken ungefär detsamma som om instrumenten hade varit förvaltarregistrerade. Men det automatiska uppgiftslämnandet inom ramen för det nuvarande dispenssystemet kommer till stånd genom VPC:s försorg, och detsamma kommer att gälla för det utvidgade automatiska system som har skisserats i det föregående. Det kan dock inte förnekas att denna ordning blir mera tungrodd och tekniskt komplicerad än förvaltarregistrering samtidigt som den är förenad med vissa risker exempelvis för fall då behovet av avtal om förfogandeförbud förbises.

Om man vill skapa möjlighet till förvaltarregistrering i egentlig mening uppkommer vissa problem. Finansinspektionen måste då tillförsäkras insyn så att inspektionen kan bedöma om rapportsystemet blir tillförlitligt. Om anmälningarna inte skall göras manuellt – vilket leder till merarbete för Finansinspektionen – uppkommer vidare frågan om de tekniska

möjligheterna till automatiska underrättelser mellan förvaltarens och Finansinspektionens system.

Det finns i detta sammanhang anledning att peka på VPC:s system, som ju enligt aktiekontolagen inte skall innehålla individuella konton för förvaltarregistrerade placerare. Den rutin enligt vilken VPC enligt 8 kap. 8 och 9 §§ aktiekontolagen två gånger om året samlar in uppgifter från förvaltarna om de aktieägare vilkas aktier förvaltas synes här inte kunna tillämpas. Att genom en lagändring öppna möjlighet för VPC att inrätta individuella konton även vid förvaltarregistrering i det uteslutande syftet att uppgifterna skall lämnas vidare till Finansinspektionen för insiderkontrollen skulle rubba aktiekontolagens principer och knappast vara tillräckligt meningsfullt.

Det är väl dock inte uteslutet att rapporteringsrutinerna mellan värdepappersinstitut och Finansinspektionen kan få en teknisk lösning på det ena eller andra sättet, även om det förutsätter fortsatta diskussioner mellan inspektionen och de berörda instituten. Hur lösningen skall se ut är knappast en fråga för lagstiftaren. Det synes emellertid inte finnas några skäl från allmän synpunkt mot att en dispensmöjlighet införs, så att man säkerställer att det systemutvecklingsarbete som sannolikt måste utföras kan bli meningsfullt. Detta talar för att förbudet mot förvaltarregistrering bör förses med en möjlighet till dispens.

Finansinspektionen har emellertid pekat på en fråga som i så fall måste lösas, nämligen hur en försummelse att göra anmälan skall sanktioneras när placeraren har överlämnat ansvaret till exempelvis en bank. Den nuvarande straffsanktionen passar inte för sådana fall. Straff förutsätter traditionellt att gärningsmannen på ett eller annat sätt kan tillvitas personlig skuld till det straffbelagda förfarandet. Har placeraren överlämnat åt förvaltaren att ombesörja de anmälningar till insiderregistret som behövs och banken förbiser anmälningsskyldigheten, är det svårt att döma placeraren till straff. Och den ansvarige tjänstemannen hos banken bör ju inte rimligen drabbas av straffansvar.

En lämplig lösning erbjuder sig emellertid, om i enlighet med vad som förut förutsatts straffet byts ut mot en avgiftssanktion. En avgift anses inte på samma sätt förutsätta moraliskt ansvar hos den som åläggs avgiftsskyldighet. Det innebär att något hinder inte föreligger mot att ålägga placeraren avgiftsskyldighet även i det fallet att skulden till den försummade anmälningen ligger helt på bankens sida. Enligt vanliga kontraktsrättsliga principer får då som regel banken anses skyldig att ersätta placeraren för hans skada.

Enligt de ansvarsfriskrivningar som normalt tillämpas i bankverksamheten svarar banken visserligen inte för skada som kan tillskrivas force majeure eller liknande och inte heller för annan skada om banken eller har "varit normalt aktsam". (Motsvarande friskrivning tillämpas av andra värdepappersinstitut.) I de fall då banken är fri från ersättningsskyldighet och försummelsen inte heller kan hänföras till placeraren torde dock normalt förutsättningar för att ta ut avgift saknas.

Med de angivna utgångspunkterna bör i fortsättningen gälla att en person med insynsställning skall kunna anförtro fullgörandet av an-

mälningsskyldigheten till ett ombud. Men han träffas likväl själv av avgiftssanktionen. Det blir en fråga mellan personen i insynsställning och sysslomannen om den senare skall vara ersättningsskyldig.

Även förseelse mot förbudet mot förvaltarregistrering – i de fall då dispens inte har meddelats – bör vara underkastad avgiftssanktion. Denna överträdelse av insiderlagen har tidigare inte varit sanktionerad, men erfarenheten har visat att en sanktion fyller ett klart praktiskt behov.

# 4 Finansinspektionens rätt att erhålla uppgifter vid brottsmisstanke

## 4.1 Bakgrund

Enligt 18 § insiderlagen har Finansinspektionen, om det finns anledning anta att en bestämmelse i lagens 4 § har överträtts, rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från den som det finns anledning att anta har gjort överträdelsen liksom ett aktiebolag eller en juridisk person i övrigt vars fondpapper överträdelsen gäller. Detsamma gäller beträffande den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv samt i förekommande fall moderföretag. Finansinspektionen har också rätt att erhålla uppgifter från myndigheter, de värdepappersinstitut som är av intresse i sammanhanget samt från någon annan som köpt eller sålt fondpapper, om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet råd eller därmed jämförlig åtgärd.

Om det finns anledning anta att någon har överträtt andra bestämmelser i insiderlagen och överträdelsen är belagd med straff, får inspektionen i utredningssyfte också infordra uppgifter av denne.

Beträffande möjligheten att få uppgifter för brottsutredning från VPC finns en särskild bestämmelse i 5 kap. 5 § aktiekontolagen. Enligt denna skall VPC, om det föreligger misstanke om brott mot insiderlagen, kostnadsfritt lämna Finansinspektionen eller åklagare besked om ett avstämningsregisters innehåll.

I sin framställning till regeringen i juni 1992 har Finansinspektionen med hänvisning till behovet av ökad snabbhet och effektivitet vid utredningarna hemställt att inspektionen skall få direkt insyn i avstämningsregistren via egen terminal.

Vid remissbehandlingen av framställningen har det övervägande antalet remissinstanser tillstyrkt förslaget eller lämnat det utan erinran. Så t.ex. anser Riksåklagaren att det framstår som ändamålsenligt och naturligt att Finansinspektionen i dess egenskap av tillsynsmyndighet bereds möjlighet till direktinsyn i avstämningsregistren. Enligt Riksåklagarens mening tillgodoses därmed även åklagarnas behov, och Riksåklagaren anser i avvaktan på erfarenheterna av inspektionens insynsrätt inte att någon sådan rätt för åklagarna för närvarande bör införas.

Två instanser, Datainspektionen och VPC, gav emellertid uttryck för kritik mot förslaget. Datainspektionen ansåg att frågan måste utredas närmare både med hänsyn till skyddet för de registrerades personliga integritet och till behovet av en tillfredsställande ADB-säkerhet. VPC

ställde sig helt avvisande till förslaget, som enligt VPC stred helt mot VPC:s säkerhetstänkande. Starka integritetsskäl talade enligt VPC för att uppgifter som lämnas ut om ett konto bara skall omfatta vad som oundgängligen behövs för att syftet med insiderlagen skall uppnås. VPC påpekade att den föreslagna insynen för Finansinspektionen skulle ge åtskilliga andra upplysningar.

I direktiven har det anförtrotts åt oss att utreda den nämnda frågan.

## 4.2 Överväganden och förslag

### 4.2.1 Insyn i avstämningsregistret

Vid övervägandena beträffande denna fråga synes det finnas anledning att hålla i sär två spörsmål, nämligen för det första vilka förutsättningar som bör gälla för att Finansinspektionen skall få begära uppgifter från VPC:s avstämningsregister och för det andra på vilket sätt – manuellt eller via ADB – som dessa uppgifter i så fall skall hållas inspektionen till handa.

Vad beträffar den första frågan gäller i dag enligt 5 kap. 5 § aktiekontolagen att misstanke om brott mot insiderlagen skall föreligga för att Finansinspektionen skall få begära uppgifter från VPC. Detta har från bl.a. effektivitetssynpunkter beskrivits som en mindre adekvat ordning. Dels torde det ibland förhålla sig så att uppgiften behövs just för att man skall kunna få underlag för att bedöma om misstanke föreligger, dels har det ansetts från principiella synpunkter tvivelaktigt att de berörda skall behöva utpekas som misstänkta för VPC. Detta gäller särskilt som det får anses tvivelaktigt om en skriftlig förfrågan från Finansinspektionen till VPC är underkastad sekretess (jfr avsnitt 8.1 nedan).

Å andra sidan ligger det nära till hands att här göra en jämförelse med banksekretessen, vilken lagtekniskt är formulerad på samma sätt som den sekretess som gäller för VPC. Banksekretessen anses inte i alla lägen hindra att uppgifter lämnas ut till polis eller åklagare. Enligt den juridiska litteraturen (Nial, Banksekretessen, 5 u s 48) bör det emellertid fordras "att begäran om upplysningen eller handlingen framställts av befattningshavare i ansvarig ställning, att anhållan gjorts skriftligen och att motivet något så när preciserats. I sistnämnda avseende bör fordras åtminstone att uppgiften anges önskad i och för utredning om brott, ej blott för 'utredning'."

Finansinspektionens frågerätt visavi värdepappersinstitut – dvs bl.a. banker – förutsätter enligt 18 § insiderlagen att "det finns anledning anta att en bestämmelse i 4 § överträtts". Enligt vanlig straffprocessuell terminologi innebär detta en något mera vidsträckt frågerätt än den som gäller gentemot VPC. Använder man det språkbruk som brukar tillämpas inom polisen – Finansinspektionen bör ju i detta sammanhang närmast jämföras med polisen – skulle man kunna säga att uppgift får begäras under förundersökningens spaningsskede, men däremot inte för regelrätt spaning och än mindre för vad som brukar kallas "förspaning". Bestämmelsen i 5 kap. 5 § aktiekontolagen innebär emellertid närmast att

Finansinspektionen får inhämta uppgift från VPC får endast under förundersökningens utredningsskede.

Det finns anledning att formulera bestämmelsen i aktiekontolagen så att den blir kongruent med vad som gäller för Finansinspektionens rätt att rikta frågor till exempelvis en bank. Det bör således räcka med att Finansinspektionen "finner anledning anta" att ett brott har begåtts.

Med denna utgångspunkt finns det därefter anledning att ställa frågan om Finansinspektionen skall kunna få tillgång till de aktuella uppgifterna via terminal – självfallet bara under förutsättning att inspektionen finner anledning anta att ett brott har begåtts – eller liksom hittills vara beroende av att få skriftligt svar på en skriftlig förfrågan. Givetvis skulle det vara av stor betydelse för Finansinspektionens brottsutredande verksamhet om uppgifter kunde erhållas omgående. Nuvarande expeditionstid hos VPC för skriftligt svar på en förfrågan har uppgetts vara mellan fjorton dagar och en månad.

Lagstiftaren har varit mycket restriktiv när det gäller att för brottsbekämpningsändamål ge direktinsyn i dataregister som upprättats för annat ändamål. I de undantagsfall då en sådan möjlighet har införts har det vanligen avsett uppgiftsutbyte mellan olika myndigheter som båda är engagerade i brottsbekämpningen, t.ex. polisen och tullen.

Anledningen till restriktiviten är givetvis i främsta rummet risken för missbruk. I förevarande fall kan man emellertid inte bortse från att det är just den myndighet som har tillsyn över VPC – och därmed bl.a. över dess tillämpning av gällande sekretessregler – som skulle få terminalåtkomst. Om systemet utformas så att alla frågor via terminal registreras och Finansinspektionen därmed får vara beredd att för övervakande myndigheter – främst JO och JK – förklara anledningen till att fråga via terminal har ställts synes det inte erbjuda några avgörande betänkligheter om Finansinspektionen erhåller terminalåtkomst. Det bör tillfogas att den övervakande myndigheten i Norge har generell rätt till terminalåtkomst utan att det behöver finnas anledning anta att ett brott har begåtts.

Som VPC har påpekat vid remissbehandlingen av Finansinspektionens skrivelse kommer Finansinspektionen, om en insynsrätt införs, att i viss utsträckning erhålla överskottsinformation. Av allmänna principer följer då att sådan information inte bör få utnyttjas på något som helst sätt. Skulle Finansinspektionen tilläggas en direktinsyn, bör i administrativ ordning bestämmelser meddelas om att eventuella uppteckningar – manuella eller datorbaserade – av sådan överskottsinformation skall förstöras, så snart det konstaterats att det rör sig om information som ej skulle ha fått begäras enligt lagstiftningen.

Det finns emellertid ett argument som otvivelaktigt gör sig gällande med viss styrka mot tanken att ge Finansinspektionen rätt att få terminalåtkomst till VPC:s avstämningsregister. Möjligheten att få uppgifter direkt via terminal skulle givetvis inte ha betydelse för sådana fall då den eftersökta uppgiften inhämtas ur inspektionens eget insiderregister utan för andra situationer. Ett förverkligande av Finansinspektionens förslag skulle för sådana situationer ge inspektionen terminaltillgång endast till de uppgifter av intresse för brottsbekämpningen som kan finnas på

individuellt konto hos VPC. Möjlighet att få uppgifter på sådant sätt skulle emellertid inte finnas beträffande finansiella instrument som är förvaltarregistrerade. I dessa fall skulle Finansinspektionen liksom nu vara hänvisad till särskilda förfrågningar.

Nu angivna förhållanden begränsar i betydande mån det praktiska värdet för Finansinspektionen av den diskuterade terminaltillgången, samtidigt som det skulle uppkomma en obalans i systemet som väcker betänkligheter. Om man vill fullfölja den nyss gjorda jämförelsen med norska förhållanden bör ytterligare anmärkas att det i Norge saknas motsvarighet till förvaltarregistrering.

Det finns visserligen ingen anledning att räkna med den möjligheten att de värdepappersinstitut som är förvaltare enligt aktiekontolagen av konkurrensskäl skulle använda sig av argumentet att VPC:s uppgifter men ej förvaltarnas är omedelbart åtkomliga för Finansinspektionen. Det går emellertid inte att bortse från att man från skilda håll inom marknaden kan – utan att därför misstro Finansinspektionen – finna det mindre tillfredsställande att inspektionen har praktiska möjligheter att när som helst granska uppgifterna i avstämningsregistren hos VPC. Detta kan leda till en överströmning av kunder till förvaltarregistrering i stället för registrering på individuellt konto hos VPC. Även konkurrensen från utändska registerhållare måste uppmärksammas.

Med hänsyn till det nu anförda anser vi att problemen helst bör lösas utan att Finansinspektionen mot VPC:s bestridande erhåller rätt till terminaltillgång visavi VPC. Ett steg i denna riktning som utan några större svårigheter borde kunna tas skulle vara att VPC:s service gentemot inspektionen effektiviseras, så att svar på frågor kan lämnas omgående.

Vid överläggningar med företrädare för Finansinspektionen och VPC har vi också inhämtat att möjlighet torde finnas att organisera uppgiftslämnandet på det sättet att Finansinspektionen i förekommande fall kan framställa frågor och erhålla svar på datamaskinell väg genom förmedling av operatör hos VPC. En sådan ordning skulle inte väcka några betänkligheter från de synpunkter som har angetts i det föregående – det skulle endast innebära ett annat sätt än det nuvarande för VPC att svara på inspektionens frågor.

Med hänvisning till dessa överväganden anförde vi i ett preliminärt utkast till betänkande följande:

> "Vi anser att inspektionen och VPC bör fortsätta sina överläggningar med sikte på att finna en godtagbar lösning och att inspektionen bör utrustas med en rätt att, efter samråd med VPC, meddela föreskrifter om hur begärda uppgifter skall lämnas. En sådan föreskriftsrätt bör tilläggas Finansinspektionen även i förhållande till värdepappersinstituten. Skulle det mot förmodan visa sig omöjligt att lösa de nuvarande problemen på detta sätt, finner vi övervägande skäl tala för att inspektionen – trots de argument som enligt det föregående har anförts häremot – bör få den begärda terminaltillgången till avstämningsregistren hos VPC. Det kan vara en fördel om regeringen redan i detta sammanhang erhåller bemyndigande att meddela föreskrifter i ämnet, trots att detta sannolikt inte behöver utnyttjas."

Sedan detta avsnitt i vårt betänkande färdigställts och vi berett Finansinspektionen och VPC tillfälle att ta del av våra överväganden har vi, i anslutning till avlämnandet av betänkandet för tryckning, erhållit information från VPC om att företaget kommer att föreslå Finansinspektionen en lösning som innebär att inspektionen på begäran tillfälligtvis kommer att erhålla direkt insyn i VP-systemet för information i samband med utredningar i insiderärenden. Den närmare utformningen av en sådan ordning avses komma att diskuteras direkt mellan VPC och Finansinspektionen. Inom Finansinspektionen har man, när detta skrivs, ej haft tillfälle att ta upp frågan till diskussion i detta nya läge.

Vi ser för vår del inte något hinder mot en överenskommelse mellan VPC och Finansinspektionen av aktuell innebörd. Den sekretessregel som gäller för VPC (5 kap. 4 § aktiekontolagen) innebär att företaget inte obehörigen får röja uppgifter som har registrerats i avstämningsregister. Som framgår av det föregående kan det enligt vår mening med hänsyn till Finansinspektionens ställning och uppgifter inte hävdas att en ordning varigenom inspektionen får terminaltillgång för sådant ändamål som nu är i fråga skulle stå i strid med denna sekretessregel. En annan sak är att Datainspektionen givetvis också måste kopplas in i diskussionen.

Kan frågan lösas på det sätt som nu har antytts förefaller lagstiftningsåtgärder i ämnet vara överflödiga.

### 4.2.2 Frågerätt mot värdepappersinstitut

I det fallet att misstanke uppstår om att anmälningsskyldighet har försummats gäller Finansinspektionens frågerätt för närvarande endast gentemot den som kan antas vara skyldig till försummelsen och inte gentemot exempelvis den som driver värdepappersrörelse. Detta har visat sig medföra praktiska komplikationer. Något principiellt hinder kan som vi ser det inte föreligga mot att inspektionens frågerätt visavi de organ som nämns i 18 § första stycket insiderlagen utvidgas till att gälla alla lagöverträdelser. Med hänsyn till den avkriminalisering som föreslås när det gäller försummelser av anmälningsplikten kan därvid inte som för närvarande någon begränsning göras till straffbelagda förseelser.

Finansinspektionen bör vidare som redan nämnts bemyndigas att meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten från värdepappersinstituten skall fullgöras. Inspektionen kan då, under förutsättning att det finns tekniska och praktiska möjligheter, föreskriva exempelvis att de institut som är förvaltare enligt aktiekontolagen skall lämna besked via ADB-medium. Det förutsätts att samråd med instituten äger rum innan sådana föreskrifter meddelas.

# 5 Begränsningar av korttidsaffärer

## 5.1 Bakgrund

Utredningen har i direktiven ålagts att undersöka möjligheterna att införa lagregler som begränsar utrymmet för personer i ledande ställning i aktiemarknadsbolag att göra korttidsaffärer med aktier i bolaget. Värdepappersmarknadskommitténs förslag och remissyttrandena över detta skall därvid beaktas.

Värdepappersmarknadskommitténs förslag innebar en skyldighet för personer med insynsställning som inte grundade sig på aktieinnehav utan på ställning i förhållande till bolaget att avstå vinsten från en korttidsaffär till bolaget. Med korttidsaffär avsågs en överlåtelse som ägde rum inom sex månader från det att aktier med samma rättigheter förvärvats liksom också ett förvärv som skedde inom samma tid från det att aktier i bolaget hade överlåtits.

Tanken var att vinsten i det förra fallet, då insidern förutsattes sälja i en uppåtgående marknad, skulle motsvara skillnaden mellan inköps- och försäljningspris. I det senare fallet, då insidern efter att ha sålt aktier förutsattes köpa tillbaka dessa i en nedåtgående marknad, skulle vinsten motsvara vad han skulle ha förlorat om han behållit aktierna. Regleringen skulle vara tillämplig även vid vissa affärer med derivat.

Med hänsyn till att bolaget skulle kunna tänkas vara ovilligt att föra talan om betalningsskyldighet skulle allmän åklagare vara skyldig att föra en sådan talan för bolagets räkning.

Förslaget blev vid remissbehandlingen föremål för ganska livlig kritik, även om flera instanser uttalade sin anslutning till grundtankarna. Man ifrågasatte konstruktionen med allmän åklagare som skulle föra talan på bolagets vägnar. Vidare framhölls bl.a. att samma sanktionsregler av principiella skäl borde tillämpas för alla typer av aktörer. Från några håll konstaterades att inget tyder på att den berörda gruppen skulle ägna sig åt kortsiktiga affärer i större utsträckning än andra på aktiemarknaden. Risken kunde vara stor att korttidsaffärer i massmedia stämplas som "insiderbrott". Svårigheterna att identifiera vad som är korttidsaffärer och vinsten av sådana påtalades. (Jfr remissammanställningen i prop 1990/91:42 s 166-172.)

I propositionen om insiderhandel (prop 1990/91:42 s 73f) ansåg föredragande statsrådet att förslaget krävde ytterligare överväganden.

I direktiven anges följande: "Ett generellt problem med förbudet mot insiderhandel är svårigheterna att bevisa att en affär gjorts på grundval av icke offentliggjord information. En begränsningsregel i fråga om korttidsaffärer kan utformas så att den är tillämplig oavsett om handeln sker med stöd av insiderinformation eller inte. En sådan regel kan således tillämpas både mot personer som handlar med tillgång till icke offentliggjord information i strid mot förbudet mot insiderhandel och mot personer som saknar sådan information. Ur bevissynpunkt är detta naturligtvis en avgjord fördel. En annan fördel med en regel mot korttidsaffärer är att den kan riktas mot den kategori av personer som sannolikt oftast gör otillåtna insideraffärer, nämligen personer med insynsställning i aktiebolag."

## 5.2 Internationella förhållanden

Vid våra internationella efterforskningar har vi påträffat två utvecklade värdepappersmarknader med lagreglerade begränsningar i möjligheterna för personer i ledande ställning i aktiemarknadsbolag att göra korttidsaffärer i det egna bolagets aktier, USA och Finland.

I USA föreligger inget direkt förbud mot sådana transaktioner medan personens vinst under vissa förutsättningar kan förverkas. I Finland däremot stadgas ett förbud mot korttidsaffärer.

Den amerikanska Securities Exchange Act section 16 (b) innehåller en särskild regel, den s k insiders short-swing profits rule, som är tillämplig på ett aktiebolags styrelseledamöter, högre befattningshavare och aktieägare med mer än 10 procent av bolagets aktier. All vinst som nämnda personer gör på en värdepappersaffär i bolagets aktier skall överföras till bolaget om både köp och försäljning skett inom en tid av sex månader. Något styrkt utnyttjande av insiderkunskap är inte erforderligt. Denna del av insiderregleringen innehåller däremot inte straffsanktioner.

Talan om överförande av vinsten kan föras av bolaget eller under vissa förutsättningar enskild aktieägare på bolagets vägnar. Bestämmelsen kan inte åberopas av tillsynsmyndigheten SEC.

I Finland stadgas i 5 kap. 2 § värdepappersmarknadslagen ett förbud för styrelseledamöter, ledande funktionärer och revisorer i ett bolag att under en sexmånadersperiod köpa och sälja av bolaget emitterade värdepapper som är föremål för offentlig handel. Med ledande funktionärer avses den verkställande och vice verkställande direktören i bolaget.

Närmare bestämt får dessa personer sälja ett aktuellt värdepapper först sex månader efter sitt senaste förvärv av samma slags aktie. På motsvarande sätt får de köpa ett sådant värdepapper först sex månader efter en försäljning av ett värdepapper av samma slag. Den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet bryter mot förbudet kan dömas till böter eller fängelse i högst ett år.

Den finska Finansinspektionen kan "av särskilda skäl" bevilja undantag från förbudet.

I 1988 års proposition med förslag till värdepappersmarknadslag motiverades förbudet mot korttidsaffärer på följande sätt (s 46).

> Det är svårt att övervaka missbruk av förtrolig företagsinformation vid värdepappershandel. Missbruket leder ofta till oförklarliga kursfluktuationer som kan väcka misstankar om missbruk. Å andra sidan behöver missbruket inte alltid leda till ändringar som omedelbart märks i prisnivån, varvid inga misstankar om missbruk ens väcks. Det är därför skäl att begränsa ledande förtroendevaldas och funktionärers samt revisorers i börs- och avtalsmarknadsbolag rätt att idka handel med värdepapper som är föremål för offentlig handel och som emitterats av bolaget.

Förbudet mot korttidsaffärer har hittills lett till åtal mot en styrelseledamot i ett aktiemarknadsbolag varvid denne dömdes till dagsböter.

Inom den finska Finansinspektionen anser man att förbudsbestämmelsen är svårtillämpad och ofta medför behov av dispens. Inspektionen har därför föreslagit att förbudet skall avskaffas. Enligt uppgift är däremot näringslivsorganisationerna i Finland inte negativa till regeln.

## 5.3 Överväganden och förslag

Frågan om en särskild reglering av korttidsaffärer för personer i insynsställning synes inte ha varit föremål för någon allmän debatt sedan spörsmålet behandlades i Värdepappersmarknadskommitténs betänkande. Vid våra kontakter med företrädare för olika berörda organ har inte någon entusiasm för att fullfölja tanken på en reglering kommit till uttryck, utan man har allmänt ställt sig tämligen avvisande till denna tanke. Detta gäller även i fråga om sådana organ som representerar allmänna intressen.

Flera av de antaganden som förefaller ligga till grund för förslaget har också ifrågasatts. Det anses sålunda vara ett obevisat påstående att personer med insynsställning i aktiemarknadsbolag särskilt ofta skulle göra otillåtna insideraffärer. Liksom vid remissbehandlingen av Värdepappersmarknadskommitténs förslag har vidare framhållits att denna kategori endast sällan över huvud taget gör korttidsaffärer i det berörda bolagets aktier.

Vi har viss förståelse för dessa reaktioner. Det synes av flera skäl mindre ändamålsenligt att införa en reglering av detta slag vid sidan av insiderlagen med dess nuvarande konstruktion.

Om man vill hålla fast vid tanken att eventuell vinst av korttidsaffärer skall tillfalla det berörda bolaget uppkommer sålunda till en början en svårlöst konflikt mellan bolagets rätt till ersättning och statens anspråk på förverkande enligt insiderlagen för det fall otillåten information skulle ha utnyttjats. En svaghet i den tänkta konstruktionen är också att vinsten av en korttidsaffär skulle tillfalla bolaget även i de situationer då bolaget saknar intresse av att göra sak mot aktieägaren. Det synes svårt att tänka sig att man genom någon aldrig så sinnrik konstruktion skulle kunna nå

fram till en fungerande ordning som förutsätter att bolaget skall pådyvlas en ersättning mot sin vilja.

Tanken att man som vinst skulle betrakta även utebliven förlust i det fallet att insidern efter att ha sålt aktier köper tillbaka motsvarande aktierättigheter i en nedåtgående marknad synes också kunna ifrågasättas. Som ovan nämnts innebar Värdepappersmarknadskommitténs förslag att vinsten skulle motsvara vad han skulle ha förlorat om han behållit aktierna, en tankegång som dock inte fullföljdes fullt ut. Visserligen är det ju otvivelaktigt så att den som säljer aktier innan en nedåtgående kursutveckling tar sin början undgår en förlust. Detta måste dock bli fallet vare sig han köper tillbaka motsvarande aktierättigheter eller använder de pengar som han räddat undan förlust för annat ändamål. Det kan därför synas irrationellt om han skulle bli utsatt för en sanktion just i det fallet att han använder medlen för att köpa aktier.

Vi är mot bakgrund av det anförda och med beaktande av de övriga synpunkter som framfördes vid remissbehandlingen av Värdepappersmarknadskommitténs förslag inte beredda att lägga fram ett förslag till lagstiftning beträffande korttidsaffärer för personer med insynsställning.

Vi vill emellertid påpeka att detta kan vara ett område som lämpar sig för självreglering. Så t.ex. har Svenska Fondhandlareföreningen infört regler för anställda inom fondhandeln och deras närstående. I dessa föreskrivs att innehavstiden för marknadsnoterade värdepapper och andra finansiella instrument måste överstiga tre månader. För optionsbörsen OM:s personal gäller på motsvarande sätt minst sex månaders innehavstid och dessutom ett förbud att handla under trettio dagar före en resultatrapport.

Det finns ingenting som hindrar ett aktiemarknadsbolag att i avtal med ledande funktionärer överenskomma att vinsten av korttidsaffärer skall tillfalla bolaget. Om ett aktiemarknadsbolag som har intresse av att motverka vinstgivande korttidsaffärer av insiders vill undvika omgången med individuella avtal synes också möjlighet föreligga att i bolagsordningen ta in ett särskilt insiderförbehåll av samma innebörd. Detta skulle då bli gällande gentemot aktuella och framtida funktionärer.

Det skulle möjligen kunna hävdas att ett sådant förbehåll i bolagsordningen inte är förenligt med den i 3 kap. 2 § aktiebolagslagen uttryckta principen att en aktie, om annat ej är föreskrivet, skall kunna fritt överlåtas och förvärvas. Vi kan dock inte se att en sådan invändning är bärande: aktierna skulle ju alltjämt kunna överlåtas och förbehållet skulle rikta sig endast mot eventuell vinst av en korttidsaffär.

Sammanfattningsvis är det således vår uppfattning att korttidsaffärer inte utgör något lämpligt ämne för en lagstiftning och att frågan bör överlämnas till självreglering.

# 6 Otillbörlig kurspåverkan

## 6.1 Inledning

I våra direktiv har vi ålagts att undersöka möjligheterna att införa särskilda lagregler som avser att motverka otillbörlig kurspåverkan. Detta bör enligt direktiven göras med utgångspunkt i de förslag om kriminalisering som tidigare lämnats.

Frågan om otillbörlig kurspåverkan har aktualiserats i skilda sammanhang sedan flera år tillbaka. Såväl den av fondbörsen tillsatta Fermentautredningen som Värdepappersmarknadskommittén i sitt betänkande (SOU 1989:72) Värdepappersmarknaden i framtiden har lagt fram förslag i detta ämne, som emellertid inte har genomförts.

Som erinras i direktiven har vi även för egen del i annan egenskap varit inne på frågan, nämligen under medverkan i en av Stockholms Fondbörs tillkallad utredning, vilken hösten 1992 avgav rapporten "Nobel Industrier, Gamlestaden, Erik Penser och bankerna" (i denna utredning var Munck ordförande och Boman sekreterare). Även i den rapporten, som i det följande benämns Nobel-rapporten, lämnades ett förslag till lagstiftning. Den aktuella delen av rapporten fogas som bilaga 2 till detta betänkande. Angående bakgrunden till förslaget, gällande rätt, reglerna i vissa främmande länder samt den aktuella problematiken i övrigt får vi hänvisa till nämnda bilaga.

## 6.2 Värdepappersmarknadskommitténs förslag

Som framgår av bilaga 2 innebar Värdepappersmarknadskommitténs förslag att en ny straffbestämmelse om otillbörlig kurspåverkan skulle införas i brottsbalken som 9 kap. 9 a § närmast efter bestämmelsen i 9 § samma kapitel om straff för svindleri. Enligt den föreslagna bestämmelsen skulle straff för otillbörlig kurspåverkan inträda för den som vid handel på värdepappersmarknaden genom avtal, köp- eller säljanbud eller liknande förfarande vidtar vilseledande åtgärd för att påverka priset på fondpapper eller andra finansiella instrument.

Värdepappersmarknadskommitténs förslag var enligt motiven avsett att träffa varje förfarande som medför att kursen på ett finansiellt instrument inte motsvarar den som skulle ha gällt om en naturlig marknadsutveckling

hade fått bestämma kursen. Straffet skulle vara böter eller fängelse i högst två år.

Vid remissbehandlingen vitsordade flertalet remissinstanser som gick in på frågan behovet av åtgärder för att motverka otillbörlig kurspåverkan. Praktiskt taget samtliga dessa instanser avstyrkte emellertid Värdepappersmarknadskommitténs förslag på den huvudsakliga grunden att det kriminaliserade området inte ansågs ha definierats på ett tillräckligt tydligt sätt och att kriminaliseringen därför riskerade att träffa legitima marknadsoperationer. För en närmare redovisning av remissyttrandena hänvisas till prop 1990/91:42 bil 3 s 172 ff samt bilaga 2 till detta betänkande.

Värdepappersmarknadskommitténs förslag togs upp i prop 1990/91:42 om insiderhandel. Föredragande statsrådet framhöll därvid (s 74 f) att man borde motverka sådana förfaranden som inte har något legitimt syfte utan enbart är avsedda att vara vilseledande och kursmanipulativa. Han hänvisade emellertid samtidigt till svårigheterna att tillräckligt tydligt beskriva de förfaranden som borde förbjudas och ansåg att frågan borde övervägas ytterligare. Något förslag lades alltså inte fram för riksdagen. Riksdagen lämnade statsrådets uttalanden utan erinran.

## 6.3 Förslaget i Nobel-rapporten

I Nobel-rapporten förklarade vi oss från principiella synpunkter dela en uppfattning som hade kommit till uttryck vid remissbehandlingen av Värdepappersmarknadskommitténs förslag, nämligen att en självreglering på förevarande område skulle vara ägnad att komma till rätta med en del klandervärda förfaranden. En förutsättning för detta ansåg vi emellertid vara att de förfaranden som kan bedömas som klandervärda preciseras bättre än vad som för närvarande är fallet och att man söker skapa enighet bland auktoritativa organ om en sådan precisering. Vi föreslog att börsstyrelsen skulle ta initiativ till ett arbete med denna inriktning i samverkan med i första hand Finansinspektionen och Svenska Fondhandlareföreningen. I denna del uttalade vi vidare bl.a.

> Om man på detta sätt åstadkommer en uppförandekod med en katalog över sådana förfaranden som med hänsyn till sitt syfte bör vara förbjudna skapas också bättre förutsättningar för en utveckling av börsledningens övervakning. Vi är av den uppfattningen att börsledningen inom ramen för skyldigheten att se till att god affärssed tillämpas vid börshandeln bör vara oförhindrad att ta kontakt både med börsmedlemmar och med enskilda placerare för att påtala affärsetiskt tvivelaktiga tendenser.
>
> I de fall då formella sanktioner från börsens sida inte står till buds kan ibland möjlighet finnas att anmäla förhållandet till Finansinspektionen för att utverka ett vitesföreläggande. I andra fall bör man enligt vår mening inte stå främmande för att ge publicitet åt påpekanden av här aktuellt slag, något som i sig ofta kan få verkan av en sanktion.

Enligt vad vi uttalade i rapporten stod det samtidigt klart att det finns behov av straffbestämmelser för mera flagranta fall. Vi framhöll att en kriminalisering försvåras av det förhållandet att det ofta är så att det inte är en åtgärd i sig som behöver framstå som förkastlig utan det syfte med vilket den har företagits. Detta var i och för sig beaktat i Värdepappersmarknadskommitténs förslag, men vi delade likväl remissinstansernas uppfattning att nämnda förslag innebar en alltför långtgående och obestämd kriminalisering. Över huvud fann vi det svårt att uteslutande med hänsyn till syftet straffbelägga normala transaktioner såsom köp eller försäljning av värdepapper i de fall åtgärderna är allvarligt menade och inte utgör någon form av skenhandlingar. I detta avseende anförde vi ytterligare bl.a.

> Det är inte i första hand bevissvårigheterna vi tänker på – även om dessa blir mycket framträdande – utan det förhållandet att själva grunden för kriminaliseringen blir så oklar att man ofrånkomligen kommer i svårigheter när det gäller att avgöra vad som faller inom det straffbelagda området och vad som faller utanför. Vad som sagts nu utesluter emellertid inte att man sedan ett slags uppförandekod av det slag som vi förut förespråkat har blivit inarbetad kan gå längre vid en kriminalisering än vad som för närvarande enligt vår mening skulle vara välbetänkt.

Vårt förslag – som återges i bilaga 2 – var mot denna bakgrund inriktat på mera konkreta förfaranden som typiskt sett är av det slaget att de kommer till användning vid kursmanipulationer. Det tog sikte på skenavtal och liknande transaktioner liksom på olika för marknaden hemliga avtalsvillkor som syftar till att undandra finansiella instrument från den allmänna omsättningen.

## 6.4 Överväganden och förslag

Allmänt har enligt vår uppfattning behovet av åtgärder på detta område snarast ökat under senare tid. I det numera internationellt sett välutvecklade regelverket i Sverige kring värdepappersmarknaderna synes otillbörlig kurspåverkan vara den enda större luckan. Särskilt framträder detta vid en jämförelse med de anglosaxiska värdepappersmarknaderna som under senare år har fått en ökad indirekt betydelse även för svensk del på grund av det starkt ökande utländska inslaget här.

Det förslag som lades fram i Nobel-rapporten har inte remissbehandlats. Det skulle därför kunna synas ligga nära till hands att i föreliggande betänkande lägga fram samma förslag på nytt. Som vi strax skall beröra närmare har vi emellertid kommit till den uppfattningen att förslaget bör kompletteras i ett väsentligt hänseende.

Först vill vi dock nämna några faktorer som tillkommit som underlag för bedömningen. Värdepappersmarknadskommitténs förslag var som förut nämnts avsett att träffa varje förfarande som medför att kursen på ett finansiellt instrument inte motsvarar den som skulle ha gällt om en

naturlig marknadsutveckling hade fått bestämma kursen. Vi diskuterade i Nobel-rapporten denna inriktning av kriminaliseringen med några konkreta exempel.

Som framgår av bilaga 2 var ett av dessa exempel de köp från Erik Pensers sida av aktier i Gamlestaden som hade ägt rum under tiden närmast efter bolagets börsintroduktion. Detta förfarande syftade otvivelaktigt till att hålla börskursen uppe, men förklaringen uppgavs vara att Erik Penser ansåg att kursen vid börsintroduktionen hade blivit för hög och menade sig ha en skyldighet gentemot marknaden att se till att aktieköparna inte förlorade pengar på satsningen i bolaget. Sannolikt skulle ett sådant förfarande ha träffats av en kriminalisering enligt Värdepappersmarknadskommitténs förslag. Vi fann oss emellertid i rapporten ha svårt att rikta någon kritik mot förfarandet.

Stockholms Fondbörs har numera uttryckligen godtagit kursstabiliserande åtgärder under viss period i anslutning till en börsintroduktion, under förutsättning att uppgift härom lämnas i prospektet. Det är alltså under nämnda förutsättning accepterat att köp och försäljningar av aktier får ske för att i denna situation hålla kursen på en nivå som eljest inte skulle ha varit rådande. Detta understryker betydelsen av att sådana eller likartade förfaranden inte faller under eller ens tangerar det straffbara området.

En annan omständighet som vi vill framhålla i detta sammanhang är att aktiebolagskommittén enligt vad vi har inhämtat överväger om det principiella förbudet för aktiebolag att köpa aktier i det egna bolaget bör mjukas upp. Det skulle i så fall bl.a. innebära att aktieköp kommer att kunna ske i kursvårdande syfte. Gränsen mellan kursvårdande och kursdrivande åtgärder är ingalunda skarp, men oavsett hur den dras gäller att även kursvårdande åtgärder definitionsmässigt är avsedda att påverka kursen. Också detta förhållande manar till en betydande försiktighet i kriminaliseringen.

Även i betraktande av de nu berörda förhållandena – som alltså snarast understryker betydelsen av att en kriminalisering i nuvarande läge inte går för långt – har vi förståelse för en uppfattning som delgetts oss av företrädare för näringslivet, nämligen att det förslag som lades fram i Nobel-rapporten lämnar alltför stort utrymme för uppenbart illojala transaktioner. Med hänsyn inte minst till intresset att börskurserna här i landet skall åtnjuta förtroende utomlands har därför efterlysts en komplettering av kriminaliseringen.

Vad man framför allt reagerar mot är att det med nuvarande ordning anses tillåtet att genom köp eller försäljning av aktier påverka kursen inför en förväntad större affär i det direkta syftet att säkerställa en förtjänst för enskilda parter. Så t.ex. har det uppgetts förekomma att placerare eller värdepappersinstitut, som avser göra en större utförsäljning av aktier, ser till att köp av aktier omedelbart dessförinnan sker utan annat syfte än att kursen vid utförsäljningen hålls på önskad nivå.

Sådana eller likartade förfaranden måste enligt vår mening anses klart otillbörliga och är väl förtjänta att träffas av en kriminalisering. Vi vidhåller emellertid uppfattningen att det i nuvarande läge inte är möjligt att generellt straffbelägga normala transaktioner såsom köp eller

försäljning av värdepapper redan på den grunden att åtgärderna har till syfte att påverka kursen. Detta syfte behöver inte i sig nödvändigtvis vara något klandervärt. Som vi ser det måste dessutom kunna påvisas något ett klart otillbörligt motiv.

Det problem med avseende på kriminaliseringens avgränsning som därmed uppkommer påminner om det som behandlades vid 1976 års översyn av lagstiftningen om gäldenärsbrott när det var fråga om brottet mannamån mot borgenärer. Även i det sammanhanget gällde frågan att straffbelägga normala transaktioner – betalning av förfallna skulder med vanliga betalningsmedel – under en viss förutsättning, nämligen att i en obeståndssituation övriga borgenärers rätt avsevärt förringades. Det ansågs inte innebära en ändamålsenlig avgränsning att som en förutsättning för straffansvar föreskriva direkt uppsåt i detta fall: då skulle ordinära betalningar av t.ex. hyra eller skatt bli straffbara, om gäldenären insåg att en borgenär gynnades på de övrigas bekostnad.

I stället valdes den konstruktionen att en betalning av en förfallen skuld med vanliga betalningsmedel blir straffbar, om gäldenären *i otillbörligt syfte* gynnar en viss borgenär i en situation av aktuellt slag (11 kap. 4 § andra meningen brottsbalken). Det innebär enligt motiven att man vid den rättsliga bedömningen kan lägga tyngdpunkten på frågan om själva motivet för gäldenärens handlande är illojalt (se NJA II 1976 bl.a. s 360).

Vi anser att en likartad lösning bör kunna väljas i förevarande fall. Det skulle innebära att transaktioner som exempelvis köp- eller säljanbud kan bli straffbara om någon i otillbörligt syfte påverkar kursen och därigenom vilseleder marknaden. En kriminalisering med denna inriktning blir otvivelaktigt allmänt hållen och får en viss prägel av generalklausul. Som vi ser det bortfaller dock med en sådan lösning en betydande del av den kritik som riktades mot Värdepappersmarknadskommitténs förslag. Det mest framträdande problemet med det förslaget var enligt vår mening att det syftade till att kriminalisera varje åtgärd som företogs för att påverka kursen och sätta marknadskrafterna ur spel oberoende av motivet för åtgärden. Med vårt förslag begränsar man det straffbara området till förfaranden med motiv som ter sig klart förkastliga. Vi återkommer i specialmotiveringen till den närmare utformningen av en bestämmelse i ämnet.

Under våra överläggningar med företrädare för näringslivet har vi mött den synpunkten att även andra förfaranden än marknadsoperationer kan tänkas ha klart illojala motiv och från principiell synpunkt vara väl förtjänta att träffas av en kriminalisering. Man har därvid hänvisat till att det kan tänkas förekomma att ekonomijournalister eller andra publicerar artiklar i kursdrivande syfte. En ännu större risk har sagts vara att marknadsaktörer som har intresse av en tillfällig uppgång eller nedgång av kursen på ett visst värdepapper lämnar vilseledande eller i varje fall vinklad underhandsinformation till ekonomijournalister och på detta sätt når det åsyftade resultatet. För dessa fall innebär dock principerna i tryckfrihetsförordningen uppenbara hinder mot en kriminalisering. Straffansvaret för svindleri kan sålunda inte utvidgas på ett sådant sätt att

det träffar en tryckt skrifts redaktionella innehåll eller så att det bryter meddelarfriheten.

Vi anser alltså att den nykriminalisering som nu diskuteras bör begränsas till att avse marknadsoperationer.

I övrigt vidhåller vi de förslag som lades fram i Nobel-rapporten. Åtgärder för att påverka kursen genom skenavtal och liknande transaktioner eller olika för marknaden hemliga avtalsvillkor som syftar till att undandra finansiella instrument från den allmänna omsättningen bör alltså vara straffbara.

Vi anser det vidare alltjämt angeläget att Stockholms Fondbörs AB – i samverkan med andra marknadsplatser och berörda institutioner – påbörjar ett projekt med syfte att bättre än nu precisera de förfaranden som bör bedömas som klandervärda och att söka skapa enighet bland auktoritativa organ om en sådan precisering. Avsikten är inte att man härvid skall ge underlag för tolkningen av den nya straffbestämmelse som vi föreslår utan att hållpunkter skall skapas för börsledningarnas och Finansinspektionens övervakning av att god sed tillämpas inom ramen för värdepappershandeln.

När det gäller frågan var en ny bestämmelse bör placeras innebar Värdepappersmarknadskommitténs förslag att den skulle få sin plats i brottsbalken närmast efter den nuvarande straffbestämmelsen mot svindleri, medan vi i Nobel-rapporten föreslog en placering i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Frågan har ingen egentlig saklig betydelse. Till förmån för en placering i brottsbalken talar naturligtvis i viss mån att den nu föreslagna bestämmelsen blir mera allmänt hållen än den som föreslogs i Nobel-rapporten.

Frågan har ett visst samband med ett annat spörsmål som också har tagits upp i direktiven, nämligen vilken eller vilka myndigheter som skall svara för övervakning och brottsutredningar. Om ingen särskild bestämmelse gäller ankommer enligt vanliga principer dessa uppgifter på polisen och åklagarmyndigheterna, låt vara att naturligtvis Finansinspektionen och marknadsplatserna får förutsättas bidra till övervakningen i enlighet med sina allmänna åligganden.

Ett alternativ, som enligt vår mening ligger närmare till hands, är att Finansinspektionen tilläggs samma ansvar för att övervaka regelefterlevnaden på detta område som när det gäller insiderlagstiftningen. Med denna utgångspunkt synes en placering i lagen om handel med finansiella instrument vara att föredra. Det är nämligen förhållandevis ovanligt att en fackmyndighet anförtros övervakningsuppgifter på brottsbalkens område. I lagen om handel med finansiella instrument finns redan nu (5 kap. 1 §) en bestämmelse om att Finansinspektionen svarar för övervakning av regelefterlevnaden, och placeras bestämmelsen i den lagen kommer inspektionens åliggande att omfatta även otillbörlig kurspåverkan. Av detta skäl förordar vi alltjämt en placering av bestämmelsen i nämnda lag.

Vi vill emellertid betona att det på detta lika litet som på andra områden är möjligt att åstadkomma en heltäckande övervakning.

Finansinspektionen kommer i stor utsträckning att vara beroende av anmälningar från allmänheten och berörda marknadsplatser.

Vi har alltså förutsatt att Finansinspektionen skall ha samma uppgifter som på insideområdet när det gäller övervakningen beträffande otillbörlig kurspåverkan. Vad som i det föregående har sagts om inspektionens rätt att erhålla uppgifter gäller därför även när det finns anledning att anta att ett sådant brott har begåtts. Som alldeles självfallet anser vi att Finansinspektionen skall kunna använda sig av insiderregistret även när det gäller att utreda eller spana beträffande otillbörlig kurspåverkan. Någon särskild bestämmelse om detta kan rimligen inte behövas.

Däremot är en justering av 5 kap. 5 § aktiekontolagen påkallad så att Finansinspektionens rätt att erhålla uppgifter från VPC kan tillämpas även i fall då otillbörlig kurspåverkan kan misstänkas.

# 7 Fördelning av kostnaderna för insideröverväkningen

## 7.1 Utgångspunkter

Kostnaderna för Finansinspektionens verksamhet finansieras genom avgifter från berörda institut med stöd av bestämmelser om avgiftsskyldighet i de olika författningar som ålägger inspektionen tillsyns- eller övervakningsansvar. Vad beträffar insideröverväkningen finns i 24 § insiderlagen en bestämmelse där det föreskrivs att de institut som står under Finansinspektionens tillsyn skall betala avgifter till inspektionen för att bekosta övervakningen enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

Regeringens föreskrifter i ämnet finns i förordningen (1992:1042) om finansieringen av Finansinspektionens verksamhet. Enligt denna förordning gäller i huvudsak att banker, s k mellanhandsinstitut (dvs kreditaktiebolag och hypotekskassor), finansbolag, värdepappersbolag och försäkringsbolag m fl betalar en avgift som står i relation till balansomslutningen för närmast föregående räkenskapsår. Fondbolag betalar en avgift med utgångspunkt i värdena av de värdepappersfonder som står under bolagets förvaltning. Utländska försäkringsföretag betalar avgifter i relation till premieinkomsten för direkt försäkringsverksamhet i Sverige och mottagen återförsäkring från utländska bolag. VPC, börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer betalar för Finansinspektionens tillsyn över dem en årlig avgift som baseras på en av inspektionen upprättad tidredovisning för resp institut och en timkostnad som inspektionen fastställer. Försäkringsmäklare betalar avgifter med fasta belopp.

I sin fördjupade anslagsframställning för treårscykeln 1993/94 – 1995/96 beräknade Finansinspektionen den årliga kostnaden för insideröverväkningen till 5.100.000, varav 2.145.000 kr belöper på löner och 1.700.000 kr på insiderregistret och marknadsövervakningssystemet.

Avgiftssättningen grundas till betydande del på ett förslag som i mars 1992 tagits fram av Finansinspektionen på uppdrag av Finansdepartementet. I 1992 års förslag förordade emellertid inspektionen att kostnaderna för insideröverväkningen skulle finansieras omedelbart över statsbudgeten. I denna del genomfördes förslaget inte.

Finansinspektionen återkom därefter till frågan i den nyssnämnda fördjupade anslagsframställningen. Som skäl för sin ståndpunkt angav inspektionen att insideröverväkningen är ett led i samhällets bekämpande

av ekonomisk brottslighet, att brottsbekämpning som utförs av polis och åklagare i alla andra sammanhang finansieras via anslag och att det inte fanns någon anledning att särskilja insideröverväkningen. Tanken avvisades emellertid i 1993 års budgetproposition (prop 1992/93:100, bil 8 s 70), där det anfördes att det inte fanns skäl att ändra på den gällande ordningen.

I våra direktiv har framhållits att vissa av de institut som står under Finansinspektionens tillsyn har endast svag koppling till värdepappersmarknaden och att det kan ifrågasättas om dessa institut skall vara skyldiga att bidra till kostnaden för insideröverväkningen. Vi har fått till uppdrag att särskilt överväga denna fråga.

## 7.2 Överväganden och förslag

Finansinspektionens insideröverväkning kan från principiell synpunkt sägas skilja sig från annan överväkning som Finansinspektionen bedriver med hänsyn till att verksamheten ytterst går ut på att uppdaga verksamhet som är straffbelagd. Inspektionen har när det gäller insideröverväkningen genom lagstiftningen tillagts en ställning som motsvarar polisens vad gäller brottsbekämpning i allmänhet.

Mot denna bakgrund har vi förståelse för de synpunkter som har framförts av Finansinspektionen när det gäller finansieringen av insideröverväkningen. Det bör dock anmärkas att det inte är någon undantagslös princip att polisöverväkning skall betalas av statsmedel. Enligt de principer som statsmakterna har lagt fast skall avgifter kunna tas ut för polisverksamhet när det är fråga om uppgifter som i praktiken har en utpräglad karaktär av service till enskilda personer och företag och som förekommer i viss, ganska regelbunden omfattning (prop 1980/81:13 s 43, JuU 24, rskr 210). Avgifter tas ut bl.a. med stöd av förordningen (1982:789) om ersättning för polisbevakning och för anslutning av larmanläggningar till polisen m m.

Ytterligare bör anmärkas att all Finansinspektionens verksamhet på insiderområdet inte kan hänföras till brottsbekämpning. Så t.ex. tillgodoser verksamheten det viktiga offentlighetsintresse som gäller i fråga om affärer gjorda av personer i insynsställning. Till bl.a. denna del kan verksamheten knappast hänföras till renodlad brottsbekämpning.

Vi har emellertid tolkat direktiven på det sättet att det inte ankommer på oss att pröva frågan om kostnaderna för insideröverväkningen helt eller delvis bör finansieras av statsmedel. I direktiven anges nämligen att det inte är aktuellt att nu göra någon omprövning i detta hänseende. Vi begränsar oss alltså till frågan om kostnadernas fördelning. I detta hänseende bör emellertid spörsmålet vidgas till att också gälla frågan om överväkning i syfte att motverka otillbörlig kurspåverkan. I kapitel 6 har vi nämligen förordat att det skall ankomma på Finansinspektionen att överväka de nya bestämmelser om otillbörlig kurspåverkan som vi har föreslagit.

I förarbetena till insiderlagen framhölls att insiderreglerna omfattar inte bara aktiemarknaden utan också penning- och obligationsmarknaden samt derivatmarknaden. Vidare framhölls att samtliga aktörer på dessa marknader är beroende av väl fungerande marknader och att det ligger i aktörernas intresse att osunda företeelser bekämpas (prop 1990/91:42 s 107).

Dessa uttalanden är naturligtvis obestridliga. Likväl kan det synas som om den fördelning som har kommit till stånd genom den gällande förordningen i ämnet inte blir helt adekvat. Ett exempel erbjuder försäkringsbolagen, som för närvarande bidrar till kostnaderna i förhållande till sin balansomslutning. Försäkringsbolagen är visserligen stora institutionella placerare. Men andra institutionella placerare än sådana som står under Finansinspektionens tillsyn, exempelvis Allmänna pensionsfonden, bidrar inte till kostnaderna för insiderövervakningen, varför det kan synas ologiskt att ålägga försäkringsbolagen ett kostnadsansvar med denna motivering. Detsamma skulle kunna sägas om mellanhandsinstituten, finansbolagen och fondbolagen.

Det skulle kunna synas ligga nära till hands att personer med insynsställning själva ålades skyldighet att bidra till kostnaderna för insiderövervakningen. Detta skulle förutsätta en lagändring, eftersom 24 § insiderlagen för närvarande ger möjlighet att ta ut avgift endast från institut som står under Finansinspektionens tillsyn.

En sådan lagändring skulle i och för sig kunna åstadkommas. En bidragsskyldighet av det slag som nu diskuteras skulle visserligen med nödvändighet få begränsas till de personer som enligt de schabloniserade reglerna i insiderlagen alltid skall anses ha insynsställning i aktiemarknadsbolag. Detta skulle dock i och för sig te sig godtagbart.

Men den diskuterade lösningen skulle ändå av flera skäl knappast bli acceptabel. Till en början förhåller det sig ju så att åtskilliga personer med insynsställning – t.ex. revisorer – normalt saknar finansiella instrument av sådant slag som motiverar tillsynen och ett kostnadsansvar för personer i insynsställning skulle mot denna bakgrund ha svårt att få förankring. Av avgörande praktisk betydelse är emellertid att kostnaderna inte synes kunna uttas genom någon form av automatik och att det alltså skulle krävas att Finansinspektionen fakturerade ca 4 000 personer årligen, något som erfarenhetsmässigt skulle dra med sig åtskilligt merarbete i form av registrering av betalningar, betalningspåminnelser etc. Detta skulle av uppenbara skäl bli administrativt ohanterligt.

Den del av värdepappersmarknaden som helt dominerar när det gäller Finansinspektionens arbete med insiderövervakningen är handeln med hos Stockholms Fondbörs noterade aktier. Indirekt får naturligtvis även marknaden för derivat med aktier som underliggande tillgång nytta av övervakningen av aktiehandeln. Om i enlighet med vårt förslag insiderlagen görs tillämplig även på valutaaffärer, uppkommer ökade kostnader som egentligen borde bäras bl.a. av Sveriges Riksbank, men dessa kostnader torde i praktiken bli marginella: det kommer även i fortsättningen att bli aktiehandeln som dominerar. Och kriminaliseras otillbörlig kurspåverkan – som vi också har föreslagit – kommer med all

säkerhet även på det området aktiehandeln att stå i fokus för övervakningen.

Mot denna bakgrund skulle det kunna synas naturligt att lägga kostnadsansvaret på sådana börser och marknadsplatser som står under Finansinspektionens tillsyn. I så fall skulle kunna hävdas att Stockholms Fondbörs åtminstone under nuvarande förhållanden borde bära den övervägande delen av kostnadsansvaret.

Mot denna tanke kan emellertid till en början anföras att Stockholms Fondbörs har en egen organisation för marknadsövervakning som i betydande utsträckning medverkar i den förebyggande och utredande verksamheten på området, bl.a. genom biträde åt Finansinspektionen. Börsbolagen, vilkas avgifter täcker omkring hälften av Fondbörsens intäkter, bidrar på detta sätt indirekt till de samlade kostnaderna för insideröverväkningen, och även börsmedlemmarna bidrar till dessa kostnader genom sina avgifter till börsen. Aktiehandeln bidrar ju dessutom direkt till kostnaderna för insideröverväkningen genom de bidrag till Finansinspektionen som lämnas av banker och värdepappersbolag. Även om det i detta sammanhang inte skulle röra sig om så höga belopp bör vidare beaktas att avgifter som påförs svenska börser och marknadsplatser inverkar på dessas konkurrenskraft i förhållande till motsvarande utländska organ på ett från allmänna synpunkter mindre lyckligt sätt. Det kan här anmärkas att även OM har en egen organisation för marknadsövervakning.

Det är alltså förenat med svårigheter att åstadkomma en ordning som ter sig på en gång någorlunda rättvis och praktiskt genomförbar samt godtagbar från allmänna synpunkter. Det skulle därför kunna ifrågasättas om inte den gällande ordningen lika gärna kunde behållas, eftersom någon millimeterrättvisa ändå inte kan uppnås vare sig på detta eller på andra områden som finansieras av avgifter till Finansinspektionen.

Anses gällande ordning likväl böra ändras har vi svårt att se någon annan rimlig lösning än att alla andra institut som i dag bidrar till dessa kostnader än banker, värdepappersbolag, börser och marknadsplatser befrias från den del av avgiftsskyldigheten som kan beräknas ta sikte på övervakningen av insiders och otillbörlig kurspåverkan. Detta kan åstadkommas genom en justering av de procentsatser som i dag gäller enligt förordningen om finansieringen av Finansinspektionens verksamhet. Vi har ej ansett oss ha anledning att göra denna beräkning; den torde få utföras av Finansinspektionen under förutsättning att den senast skisserade lösningen anses böra föras vidare.

# 8 Övriga frågor

## 8.1 Sekretessen för Finansinspektionens insiderutredningar

Som vi förut har framhållit har Finansinspektionen på insiderlagens område tillagts en övervakningsuppgift som närmast är jämförbar med den som i fråga om brottsövervakning i allmänhet faller på polisen. Genomförs vårt förslag när det gäller kriminaliseringen av otillbörlig kurspåverkan kommer detsamma att gälla beträffande sådan brottslighet. Detta gör det motiverat att ta upp frågan om i vilken utsträckning sekretess bör gälla för den verksamhet inom Finansinspektionen som det här är fråga om.

Finansinspektionen fullgör på insiderlagens område uppgifter som, om de hade utförts av polisen, skulle benämnas brottsövervakning och brottsspaning (möjligen även s k förspaning, dvs framtagande av underlag för spaning). Det är förutsatt att Finansinspektionen i normala fall svarar för den inledande undersökning som går ut på att konstatera om det föreligger misstanke om brott mot insiderlagen och att ett samarbete med åklagarmyndigheterna skall äga rum utan något närmare författningsstöd. Samarbete med den ansvarige åklagaren skall inledas senast när en person är skäligen misstänkt för insiderbrott (prop 1990/91:42 s 64), dvs vid samma tidpunkt då polisen i fall som inte är av enkel beskaffenhet skall överlämna ledningen av en förundersökning till åklagare (23 kap. 3 § rättegångsbalken). Finansinspektionen skall emellertid kunna efter samråd med åklagaren fortsätta sitt arbete på fallet även sedan förundersökning har inletts. Ansvaret för förhör och liknande åtgärder åvilar dock åklagaren.

Någon befogenhet att inleda förundersökning har inte tillagts Finansinspektionen. I sak får emellertid anses gälla att Finansinspektionen inte bara bedriver spaning utan också fullgör uppgifter under vad som brukar benämnas förundersökningens spaningsstadium, dvs skedet från det att anledning uppkommit att anta att ett brott har förövats – då förundersökning skall inledas – till dess skälig misstanke mot en viss person föreligger (jfr 23 kap. 1 – 3 §§ rättegångsbalken). Den ordning som nu har beskrivits torde komma att följas även när det gäller otillbörlig kurspåverkan.

I fråga om sekretess när det gäller insiderövervakningen är till en början 8 kap. 5 § sekretesslagen (1980:100) av intresse. Enligt första

stycket i den paragrafen gäller bl.a. sekretess i statlig myndighets verksamhet som består i tillsyn med avseende på värdepappersmarknaden för uppgift om affärs- eller driftsförhållanden för den som myndighetens tillsyn avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs. Det skulle kunna synas tveksamt om denna bestämmelse är tillämplig på insideröverväkningen, eftersom det på detta område inte är en tillsynsuppgift utan en brottsövervakningsuppgift som har anförtrotts åt inspektionen. Till detta kommer att insiderregistret enligt en uttrycklig bestämmelse i insiderlagen avses vara offentligt oavsett om den enskilde lider skada eller men av offentligheten. Å andra sidan är det uppenbarligen avsett att begreppet tillsyn i lagrummets mening inte skall uppfattas alltför snävt utan även omfatta övervakande funktioner (jfr Corell m fl, Sekretesslagen, 3 u s 240). Det är därför tänkbart att bestämmelsen skall anses ta sikte även på insideröverväkningen.

I paragrafens tredje stycke finns dessutom en särskild sekretessbestämmelse som tar direkt sikte på insideröverväkningen. Enligt den bestämmelsen gäller sekretess för verksamhet som består i övervakning enligt insiderlagen för sådan uppgift om enskilds personlig eller ekonomiska förhållanden som på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgift till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige själv gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten. Den sistnämnda regeln kan möjligen anses tala emot att även första stycket skulle vara tillämpligt på insideröverväkningen, eftersom första stycket för vissa fall ger utrymme för en mera omfattande sekretess än tredje stycket.

För fall då Finansinspektionen har särskilt infordrat en uppgift från VPC eller från ett värdepappersinstitut står det under alla omständigheter klart att enligt 8 kap. 5 § tredje stycket sekretesslagen sekretess kan gälla för det svar som lämnas till inspektionen. Däremot synes inte vare sig denna bestämmelse eller första stycket i paragrafen kunna åberopas till stöd för att vägra att lämna ut den skrivelse varigenom Finansinspektionen ställt en fråga av aktuellt slag och naturligtvis inte heller när det gäller ett beslut av Finansinspektionen att överlämna ett ärende till åklagare. Vidare gäller att sekretess för uppgifter som lämnas på särskild förfrågan bara kan ifrågakomma av hänsyn till den enskilde, inte av hänsyn till den brottsutredande verksamheten. Det får slutligen anses mycket tvivelaktigt i vad mån sekretessen enligt 8 kap. 5 § kan gälla för andra uppgifter från den enskilde i ärendet hos Finansinspektionen än sådana som utgör ett direkt svar på en fråga från inspektionen.

Det kan därför vara motiverat att redovisa vad som mera generellt gäller i fråga om sekretess för spaning och brottsutredning. Bestämmelser om detta finns såvitt här är av intresse i 5 kap. 1 § och 9 kap. 17 § sekretesslagen.

Enligt 5 kap. 1 § första stycket sekretesslagen gäller sekretess för vissa uppgifter, om det kan antas att syftet med beslutade eller förutsedda åtgärder motverkas eller den framtida verksamheten skadas, om uppgiften röjs. De uppgifter som här avses är enligt stycket sådana som hänför sig

till förundersökning i brottmål, vissa tvångsmedel samt åklagarmyndighets, polismyndighets, tullmyndighets eller kustbevakningens verksamhet i övrigt för att förebygga, uppdaga, utreda eller beivra brott.

Enligt paragrafens andra stycke gäller motsvarande sekretess i "annan" verksamhet hos myndighet för att biträda åklagarmyndighet eller någon annan av de nyss uppräknade myndigheterna med att uppdaga, utreda eller beivra brott. Att detta stycke är tillämpligt på en myndighet som inte har brottsutredande uppgifter utan som inom ramen för en verksamhet av annat slag hjälper åklagar- eller polismyndighet – t.ex. en sjukvårdsmyndighet som har upprättat ett obduktionsutlåtande – är fullt klart. I den mån Finansinspektionen såsom ett utflöde av sin tillsynsskyldighet visavi bankväsendet ger åklagarmyndigheterna biträde i utredningar angående ekonomisk brottslighet i allmänhet råder det inte heller någon tvekan om att sekretessbestämmelsen i andra stycket är tillämpligt.

Mera tveksamt är emellertid om andra stycket kan tillämpas när den myndighet som biträder åklagar- eller polismyndigheter har till direkt uppgift att bedriva spaning och brottsutredning, såsom fallet är när det gäller Finansinspektionens uppgifter på insideområdet. Frågan är omdiskuterad och det finns rättsfall som pekar i olika riktningar.

Enligt 9 kap. 17 § gäller – med undantag som här saknar intresse – sekretess i vissa fall för uppgifter om enskildas personliga eller ekonomiska förhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs. Denna sekretess gäller i utredning enligt bestämmelserna om förundersökning i brottmål, i fråga om tvångsmedel i vissa fall samt beträffande åklagarmyndighets, polismyndighets, tullmyndighets eller kustbevakningens verksamhet i övrigt för att förebygga, uppdaga, utreda eller beivra brott.

Sannolikt får den sistnämnda paragrafen uppfattas så att i den mån Finansinspektionen biträder åklagare sedan denne beslutat inleda förundersökning, sekretess gäller inte bara hos åklagaren utan även hos inspektionen för uppgifter hänförliga till förundersökningen. Om denna tolkning är riktig kan dock diskuteras. I övrigt kan emellertid inte bestämmelsen vara tillämplig på Finansinspektionens verksamhet. I 9 kap. 17 § saknas motsvarighet till det förut berörda andra stycket i 5 kap. 1 §, och det finns alltså inte något utrymme för att av hänsyn till den enskilde själv hemlighålla uppgifter hos en myndighet som biträder åklagar- eller polismyndigheterna annat än möjligen inom ramen för själva förundersökningen. Anledningen torde vara att man vid sekretesslagens tillkomst utgått från att andra sekretessregler är tillämpliga i sådana fall, vilket också är förhållandet i den mån biträdet lämnas av t.ex. skattemyndighet eller socialmyndighet.

Vad som har anförts nu innebär att det är tvivelaktigt om en skrivelse varigenom Finansinspektionen begär uppgifter från exempelvis ett värdepappersinstitut kan hemlighållas av hänsyn till syftet med undersökningen. Möjligen är en sådan handling under alla omständigheter offentlig. I vart fall gäller att skrivelsen inte synes kunna vara underkastad sekretess i den mån det skulle påkallas endast av hänsyn till den enskilde själv.

Med svaret på skrivelsen förhåller det sig på närmast på motsatt sätt: det kan vara underkastat sekretess av hänsyn till den enskilde men knappast av hänsyn till syftet med undersökningen. Hur det förhåller sig med annan skriftväxling i ärendet är tveksamt. Huruvida Finansinspektionens beslut att överlämna ett ärende till åklagare kan hemlighållas av hänsyn till syftet med undersökningen är som framgått diskutabelt. Någon sekretess av hänsyn till den enskilde själv kan under inga förhållanden gälla för beslutet, trots att så skulle vara fallet om en polismyndighet hade fattat motsvarande beslut. Sakligt sett är detta anmärkningsvärt så till vida som det inte är förutsatt att Finansinspektionen skall hålla förhör innan ett beslut av detta slag meddelas.

Det anförda ger vid handen att sekretessreglerna på området är svårtolkade och delvis synes vara irrationella samtidigt som de får resultat som ter sig mindre tilltalande från rättssäkerhetssynpunkt. Om i enlighet med vårt förslag Finansinspektionen skall ha brottsövervakande uppgifter även när det gäller otillbörlig kurspåverkan accentueras problemen ytterligare.

Den närmast till hands liggande utvägen att bringa reda i regleringen skulle otvivelaktigt vara att samma sekretess som enligt 5 kap. 1 § och 9 kap. 17 § är föreskriven för t.ex. polisens eller kustbevakningens verksamhet inom sina resp områden även utvidgades till att gälla Finansinspektionens brottsövervakande verksamhet. Denna lösning skulle kunna åstadkommas genom att Finansinspektionen tilläggs bland de uppräknade myndigheterna i de båda paragraferna. Man skulle då få en följdriktig lösning som tillgodoser både enskilda berörda parter och syftet med det brottsbekämpande arbetet. Samtidigt skulle tredje stycket i 8 kap. 5 § – som av flera skäl erhållit en mindre lycklig utformning – kunna upphävas.

Mot en sådan lösning kan kanske hävdas att det finns andra myndigheter som enligt olika specialförfattningar har tillagts en uppgift som påminner om Finansinspektionens uppgifter på insideområdet och om dess avsedda uppgifter när det gäller otillbörlig kurspåverkan. Ett exempel skulle kunna vara Naturvårdsverkets uppgifter enligt miljöskydds- och naturvårdslagstiftningen. Varken i det fallet eller i andra jämförbara fall synes det dock vara fråga om en renodlad brottsövervakning på det sätt som gäller för Finansinspektionen.

För vår del ser vi i och för sig inte något hinder mot en lagändring av det slag som nyss skisserats. Vi känner emellertid till att det inom justitiedepartementet finns planer på att föranstalta om en allmän översyn av sådana sekretessfrågor som har samband med ekonomisk brottslighet. Den nu väckta frågan synes lämpligen kunna tas upp i det sammanhanget. Vi lägger därför inte fram något lagförslag i denna del.

## 8.2 Aktiebolags förvärv av egna aktier

Som vi tidigare har antytt överväger aktiebolagskommittén f.n. om det principiella förbudet för aktiebolag att köpa aktier i det egna bolaget bör mjukas upp. Eftersom något förslag från kommittén ännu inte föreligger kan vi bara lämna allmänna synpunkter vad beträffar konsekvenserna i insidersammanhang.

Som vi ser det måste samma slags synpunkter som gör sig gällande beträffande insideraffärer i allmänhet aktualiseras även när det gäller ett aktiemarknadsbolags förvärv eller avyttringar av egna aktier eller av aktierelaterade instrument såsom exempelvis konvertibler. Detta gäller särskilt med hänsyn till att bolaget självt givetvis normalt måste presumeras äga kännedom om kurspåverkande omständigheter.

Om det genom ändringar i aktiebolagslagen blir tillåtet för ett bolag att i viss utsträckning förvärva egna aktier, synes handelsförbudet i 4 § insiderlagen komma att träffa även aktiemarknadsbolags förvärv eller avyttringar av de egna aktierna, i den mån en sådan åtgärd beslutas av någon som har kännedom om en icke offentliggjord omständighet vilken är ägnad att väsentligt påverka kursen och förvärvet sker på värdepappersmarknaden. I detta hänseende synes någon specialreglering alltså inte nödvändig.

En annan sak är att aktiemarknadsbolaget självt rimligen måste inbegripas i insiderlagens schablonreglering av de rättssubjekt som skall anses ha insynsställning. Bolagets innehav och innehavsförändringar med avseende på de egna aktierna torde alltså böra omfattas av systemet för automatiska underrättelser till insiderregistret.

Även frågan om otillbörlig kurspåverkan kan givetvis få aktualitet. Vi har i avsnitt 6.4 ovan något berört avgränsningen mellan kursvårdande och kursdrivande åtgärder. Dessa förhållanden måste emellertid genomlysas mera ingående före en eventuell lagändring på området.

## 8.3 Rådgivning och market maker-handel

Som vi redan inledningsvis förutskickat har vi inte ansett oss ha anledning att göra någon radikal omprövning när det gäller konstruktionen av insiderlagens handelsförbud. Av det föregående framgår dock att vi i samband med att förbudet utvidgas till att gälla valutaaffärer föreslår att förbudet när det gäller sådana affärer och affärer med penningmarknadsinstrument konstrueras på sådant sätt att det blir förbjudet att *begagna* särskild insiderkunskap för att göra affärer. Sådana transaktioner på dessa områden som under alla omständigheter skulle ha ägt rum träffas alltså inte av förbudet.

I två ytterligare avseenden anser vi att den sist berörda konstruktionen också bör väljas, nämligen när det gäller rådgivning och market makerhandel. Lagens nuvarande avfattning har på båda dessa områden vållat problem. Vårt förslag är väl förenligt med EG:s insiderdirektiv; vad som enligt direktivet skall förbjudas i fråga om rådgivning är råd "på grundval

av" insiderinformation (art. 3) och beträffande market maker-handel gäller att det är utnyttjande av sådan information som skall förbjudas (art. 2). Vi återkommer närmare tilll dessa frågor liksom till vissa andra detaljspörsmål i specialmotiveringen.

# 9 Författningsförslag med specialmotivering

## 9.1 Förslaget till lag om ändring i insiderlagen (1990:1342)

1 §

Denna lag innehåller bestämmelser om förbud att handla med *finansiella instrument* på värdepappersmarknaden samt om *uppgiftsskyldighet med anknytning till sådana instrument. Lagen innehåller också bestämmelser om förbud mot förvärv och avyttring av svenska kronor på valutamarknaden.*

Enligt vårt förslag blir lagen tillämplig även på affärer avseende valuta eller derivat med valuta som underliggande tillgång. Lagen kan då göras tillämplig på finansiella instrument i allmänhet och någon begränsning till fondpapper behöver inte göras i förevarande paragraf. Handelsförbudet beträffande valuta måste emellertid nämnas särskilt, eftersom valuta inte utgör finansiellt instrument.

Eftersom huvuddelen av uppgifterna till insiderregistret avses komma att lämnas på automatisk väg och lagen för övrigt redan nu omfattar även annan anmälningsskyldighet än sådan som avser fondpappersinnehav har den gällande lydelsens uttryck "skyldighet att anmäla innehav av fondpapper" omformulerats.

2 §

I denna lag förstås med

1. **handel på värdepappersmarknaden**: handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom någon som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3 eller 3 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse *eller i främmande stat driver motsvarande verksamhet,*

2. ***finansiellt instrument**: detsamma som i 1 kap 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,*

3. **aktiemarknadsbolag**: svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats,

*4. **värdepapperscentralen**: Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag,*

*5. **handel på valutamarknaden**: handel genom auktoriserad valutahandlare.*

Vad som föreskrivs om aktie skall också tillämpas på emissionsbevis, interimsbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning, vinstandelsbevis, aktieoption och aktietermin. Utfärdande av köpoption skall likställas med försäljning av de aktier optionen avser medan utfärdande av säljoption skall likställas med köp av aktierna.

Om *finansiella instrument* ägs av två eller flera med samäganderätt, skall en delägare vid tillämpningen av denna lag anses vara ägare till så många av *instrumenten* som svarar mot hans lott i det samfällda innehavet.

*Vad som i denna lag föreskrivs om värdepapperscentralen skall även gälla annat företag som omfattas av förordnande enligt 1 kap 6 § aktiekontolagen (1989:827).*

*Första stycket*

*Punkt 1.* Som punkten för närvarande är formulerad tar den bara sikte på handel som sker vid börs eller marknadsplats eller genom svenskt värdepappersinstitut. Begränsningen till svenska värdepappersinstitut synes ej sakligt motiverad och står i mindre god överensstämmelse med EG:s insiderdirektiv. Enligt förslaget skall även utländska institut – exempelvis banker eller investmentbanker – som driver motsvarande verksamhet omfattas. Alltjämt gäller dock att, om en gärning inte har begåtts i Sverige, den måste vara straffbar såväl i den stat där den begicks som i Sverige för att lagföring skall få ske här i landet (se 2 kap brottsbalken).

*Punkt 2.* Eftersom den nuvarande huvudsakliga begränsningen av lagen till fondpapper inte avses behållas, behövs ingen definition av detta begrepp. I stället har i denna punkt tagits in en definition av begreppet finansiellt instrument genom hänvisning till lagen om handel med sådana instrument.

Det bör i anslutning härtill nämnas att det i nuvarande tredje stycket anges att ränteoption, räntetermin, indexoption och indextermin skall jämställas med fondpapper. Det rör sig här om finansiella instrument, och eftersom lagen i fortsättningen avses vara generellt tillämplig på sådana instrument kan stycket utgå. Det bör särskilt anmärkas att s k indexoptioner och indexterminer – dvs instrument vilkas prissättning styrs av kursutvecklingen på värdepapper av visst på förhand bestämt slag –

givetvis omfattas av lagen men däremot inte enligt andra stycket jämställs med aktier.

På senare tid har förekommit att aktiebolag har utgett förbindelser – ofta ställda till ledande befattningshavare – som innefattar förpliktelse för bolaget att till innehavaren vid framtida tillfälle utge ett belopp i pengar som skall bestämmas med kursutvecklingen på bolagets aktier som utgångspunkt. Ett sådant instrument saknar vedertagen benämning (det kallas något oegentligt "syntetisk option" eller "stock option"). Det har varit föremål för diskussion huruvida instrument av detta slag omfattas av insiderlagen. Med den reglering som nu föreslås blir det liksom i dag avgörande huruvida instrumentet är avsett för allmän omsättning eller handel på värdepappersmarknaden (jfr 1 kap 1 § lagen om handel med finansiella instrument). Om som regelmässigt torde vara förhållandet instrumentet inte är avsett för sådan handel, utgör det inte något finansiellt instrument och omfattas därmed ej av lagen. Skulle däremot sådan handel vara avsedd – eventuellt först efter viss tid – kommer rättigheten att såsom finansiellt instrument omfattas av insiderlagen, men det täcks inte av andra stycket i förevarande paragraf och blir därmed inte att anse som jämställt med en aktie.

*Punkt 4.* Med hänsyn till att värdepapperscentralen enligt vårt förslag nämns i lagen i flera av de följande paragraferna har den legaldefinition som tidigare fanns i första stycket 4 men som togs bort med verkan fr o m den 1 januari 1993 föreslagits återinförd.

*Punkt 5.* Begreppet valutamarknaden finns inte för närvarande definierat i någon författning. I förevarande punkt definieras handel på valutamarknaden som handel genom auktoriserad valutahandlare. Härmed förstås företag som har valutahandelstillstånd enligt 22 b § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank eller som inte behöver sådant tillstånd (se sjunde stycket nämnda paragraf). Tillstånd kan meddelas kreditinstitut och Posten. Enligt femte stycket nämnda paragraf är vissa utländska rättssubjekt undantagna från tillståndskravet. I konsekvens med vad som gäller i fråga om begreppet handel på värdepappersmarknaden (jfr prop 1990/91:42 s 50) avses handel på valutamarknaden föreligga oberoende av om vederbörande valutahandlare gör affärer för annans räkning i eget namn eller handlar mot eget lager.

Handel med standardiserade derivat med valuta som underliggande tillgång inbegrips inte i begreppet handel på valutamarknaden. Sådana derivat, vilka är avsedda för handel på värdepappersmarknaden, utgör finansiella instrument. Handeln med dessa slags instrument får anses ske på värdepappersmarknaden, vare sig den bedrivs på en derivatbörs eller direkt mellan berörda värdepappersinstitut. Däremot bör till valutamarknaden enligt vår mening hänföras inte bara avistahandeln (den s k spotmarknaden) utan också sådan handel som sker på termin, eller genom svappar eller optioner, under förutsättning att det inte är fråga om standardiserade derivatprodukter eller kontrakten som sådana annars är avsedda för handel.

Som definitionen av begreppet handel på valutamarknaden är utformad faller affärer som görs av Sveriges riksbank utanför begreppet. Riksbankens affärer avses inte vara reglerade av insiderlagen.

*Tredje stycket*

I stycket har "fondpapper" ändrats till "finansiella instrument" i konsekvens med det föregående.

*Fjärde stycket*

I sitt betänkande (SOU 1993:114) Konto, clearing och avveckling har clearingutredningen föreslagit att det nuvarande legalmonopolet för VPC tas bort och att med stöd av 1 kap 6 § aktiekontolagen även andra företag skall kunna få tillstånd att bedriva motsvarande verksamhet. Om detta förslag genomförs bör samma skyldigheter som enligt lagen skall gälla för VPC åvila eventuella konkurrenter till VPC. Detta följer av det föreslagna fjärde stycket. Nämnda stycke innebär också att de regler i övrigt som avses gälla för fall då ett finansiellt instrument är registrerat hos VPC skall tillämpas på motsvarande sätt då registreringen skett hos ett annat företag som driver samma slags verksamhet.

4 §

Har någon anställning, uppdrag eller annan befattning som normalt innebär att han får kännedom om omständigheter som har betydelse för kursen på *aktier* och har han på grund härav fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på *vissa aktier* gäller följande. Innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurssättningen får han inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja sådana *aktier* på värdepappersmarknaden. Han får inte heller *begagna informationen eller kunskapen till att* med råd eller på annat *sådant* sätt föranleda någon annan till köp eller försäljning som nu avses.

Förbudet i första stycket gäller även den som har fått information eller kunskap om en omständighet som rör ett aktiebolag i vilket han äger aktier.

Den som i annat fall än som sägs förut i denna paragraf fått kännedom om en icke offentliggjord omständighet, som är ägnad att väsentligt påverka kursen på *vissa aktier* och som måste ha röjts av någon som avses i första eller andra stycket eller eljest kommit ut obehörigen, får inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja sådana *aktier* på värdepappersmarknaden innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurssättningen.

*Första och tredje styckena gäller också i fråga om andra finansiella instrument än aktier. Förbuden i första stycket andra meningen och tredje stycket gäller dock därvid endast köp och försäljningar som sker med begagnande av kännedomen om den icke offentliggjorda omständigheten.*

*Allmänt*

Den huvudsakliga förändring som innefattas i förslaget består i att delvis olika regler blir tillämpliga på skilda slag av finansiella instrument. I fråga om *aktier* och *aktierelaterade instrument* gäller enligt förslaget fortfarande att den som på grund av sin särskilda ställning har fått kännedom om någon väsentligt kurspåverkande omständighet är förbjuden att på marknaden handla med instrumenten, till dess att omständigheten blivit allmänt känd eller har förlorat sin betydelse. Han får således i detta fall inte ens göra sådana affärer som han under alla förhållanden – dvs oberoende av sin särskilda kännedom – skulle ha vidtagit, om inte något sådant undantag som avses i 7 § föreligger. Att denna strikta utformning av förbudet behållits är motiverat av att en annan ordning skulle innebära en alltför ingripande urholkning av insiderlagstiftningen och dessutom ställa de brottsbekämpande myndigheterna inför stora problem.

Denna utformning av förbudet har emellertid inte ansetts kunna bibehållas när det gäller *valuta* – som behandlas särskilt i 16 a § – samt *räntebärande instrument* och *derivat med sådana instrument eller med valuta som underliggande tillgång*. Dels måste ett utrymme finnas att betala skulder och andra utgifter. Dels är det i näringslivet en ekonomisk nödvändighet att i skilda sammanhang kunna säkra sin position med hänsyn till tänkbara förändringar i fråga om ränta och valutakurser. Man kan därför enligt vår mening inte vid straffansvar ställa det kravet, att den som har insynsställning skall avstå från sådana säkerhetsåtgärder som under alla förhållanden skulle ha varit nödvändiga så snart han får kännedom om någon kurspåverkande omständighet. Vad man kan kräva är att han inte drar fördel av sin särskilda kännedom. Som strax skall beröras närmare gör sig liknande synpunkter gällande vid rådgivning.

Förslaget har uppbyggts med den angivna tankegången som utgångspunkt. Därvid har den redaktionella lösningen valts att nuvarande första och tredje styckena i paragrafen behållits med oförändrad lydelse utom så till vida att de gjorts tillämpliga endast på aktier och aktierelaterade instrument, varjämte rådgivningsförbudet justerats. Även andra stycket, vars räckvidd redan för närvarande är begränsat till aktier, har behållits oförändrat. Skälet för denna lösning är att insiderhandlingar har ojämförligt störst betydelse när det gäller aktier och aktierelaterade instrument och att den helt övervägande delen av kontrollapparaten också är inriktad på denna del av marknaden. I ett nytt fjärde stycke ges en specialregel om andra finansiella instrument.

*Första stycket*

Som nyss berörts har stycket begränsats till att gälla aktier. Det blir därmed på grund av hänvisningen i 2 § andra stycket tillämpligt även på sådana aktierelaterade instrument som där anges.

Den enda sakliga förändring som i övrigt föreslås i stycket tar sikte på rådgivningsförbudet i tredje meningen. Den gällande lydelsen av regeln i denna mening har föranlett tvekan bland professionella rådgivare om hur det skall förfaras, då rådgivaren beträffande något värdepapper känner till en omständighet som kan tänkas vara att hänföra till sådana kurspåverkande omständigheter som avses i stycket men det även med bortseende från nämnda omständighet skulle vara naturligt att inkludera det ifrågavarande instrumentet bland tänkbara investeringar eller avyttringar som rekommenderas någon. Förhållandena kan tänkas vara sådana att det skulle vara närmast uppseendeväckande att utesluta instrumentet, i synnerhet då rådet innebär en rekommendation att förvärva aktier i en viss bransch.

För att vara säker på att hålla sig inom ramen för det tillåtna torde med gällande lydelse av lagrummet rådgivaren likväl vara skyldig att avstå att nämna de aktier om vilka han äger särskild kunskap eller, alternativt, att över huvud taget avstå från rådgivning till dess att omständigheten offentliggjorts eller upphört att ha betydelse. Det kan emellertid synas gå alltför långt att kräva detta vid straffansvar, och en viss uppmjukning av förbudet får därför anses påkallad även för dessa situationer. Genom den här föreslagna justeringen, enligt vilken den som har särskild information eller kunskap inte får *begagna* denna till att med råd eller på annat sådant sätt föranleda någon annan till köp eller försäljning, markeras att det måste föreligga ett samband mellan den särskilda kännedomen och rådet: från straffbarhet undantas fall då rådet skulle ha fått samma utformning oberoende av om rådgivaren haft den särskilda kännedomen eller ej. I denna betydelse används ordet begagna exempelvis i 31 § avtalslagen och 9 kap 5 § brottsbalken.

I ytterligare ett avseende innebär förslaget en justering i fråga om vad som gäller beträffande rådgivning. För närvarande avser kriminaliseringen inte bara att genom råd utan också att "på annat därmed jämförligt sätt" föranleda någon annan till köp eller försäljning av här aktuellt slag. Det sistnämnda uttrycket, som inte kommenteras i förarbetena till insiderlagen, är ovanligt inom strafflagstiftningen och något obestämt till sin innebörd. Tvekan har i praktiken uppstått huruvida uttrycket kan anses inbegripa exempelvis underlåtenhet att ge råd, något som i vissa situationer torde kunna få samma effekt som ett råd, och underlåtenhet att återkalla ett redan lämnat råd.

Kriminaliseringen torde emellertid vara avsedd att begränsas till fall då någon med insiderkunskap ger annan en signal på ett sätt som kan *jämställas* med råd av innebörd att ett visst finansiellt instrument är köp- eller säljvärt. Denna begränsning bör komma till klart uttryck i lagtexten. För att markera ett krav på påtaglig analogi, vilket i enlighet med det anförda synes böra fordras för straffbarhet, använder brottsbalken

genomgående i situationer av här aktuellt slag uttryckssättet "annat sådant sätt" (se t ex Jareborg, Brotten II, 2 u bl a s 179). Till förebyggande av tolkningssvårigheter bör lämpligen samma uttryckssätt användas i detta sammanhang. Lagtexten i tredje meningen föreslås ändrad i enlighet härmed.

I samband med de sakliga ändringar som nu har redovisats har paragrafen också justerats redaktionellt.

*Tredje stycket*

I stycket har ingen annan ändring gjorts än att detta på skäl som förut angetts begränsats till att gälla i fråga om aktier. Till följd av regeln i 2 § andra stycket blir det därmed även tillämpligt på andra aktierelaterade instrument.

*Fjärde stycket*

I det nya fjärde stycket ges en särskild regel om sådana finansiella instrument som inte är aktierelaterade. Regeln innebär att första och tredje styckena blir tillämpliga även i fråga om sådana instrument, dock med den begränsningen att förbudet i första stycket andra meningen och i tredje stycket begränsas till sådana köp och försäljningar som sker *med begagnande* av kännedomen om den icke offentliggjorda omständigheten. Därmed markeras att ett samband måste föreligga mellan affären och den särskilda kännedomen. Sådana affärer som skulle ha gjorts under alla förhållanden och alltså oberoende av den särskilda kännedomen blir alltså tillåtna. Detta innebär en betydelsefull skillnad i förhållande till vad som gäller beträffande aktierelaterade instrument: personen med insynsställning får över huvud taget inte handla med aktier och aktierelaterade instrument för vilka hans insiderkännedom har betydelse.

Den uppmjukning av förbudet som föreslås får alltså betydelse endast för andra finansiella instrument än aktierelaterade sådana. Det gäller här som nämnts i främsta rummet räntebärande instrument och standardiserade derivat på sådana instrument och på valuta. Även en del mindre vanliga andra instrument omfattas, såsom exempelvis derivat på råvaror. Beträffande instrument av sist angivet slag gör sig inte argumenten för en uppmjukning lika starkt gällande, men de skiljer sig likväl till sådan grad från aktier att det har ansetts motiverat att samma regler skall gälla som för räntebärande papper.

5 §

Omständighet som enligt 4 § är ägnad att väsentligt påverka kursen på *finansiellt instrument* kan exempelvis vara

1. en åtgärd som syftar till och är ägnad att leda till ett offentligt erbjudande av en juridisk person till en vidare krets om förvärv av aktier i ett aktiebolag,

2. någon annan omständighet i ett aktiebolags eller dess moderföretags verksamhet som det normalt lämnas upplysning om i årsredovisning, delårsrapport, årsbokslut eller i annan form,

3. beslut av fondpappersförvaltare eller kapitalplacerande institution om köp eller försäljning av *finansiellt instrument* och liknande marknadsinformation,

4. ränteändring, valutakursändring, författningsändring och annan liknande händelse,

*5. i fråga om option eller termin med valuta som underliggande tillgång, annan omständighet som avses i 16 a § tredje stycket.*

I paragrafen har "fondpapper" ändrats till "finansiellt instrument" i konsekvens med det föregående.

Vid valutaaffärer är det regelmässigt andra omständigheter som typiskt sett är av kurspåverkande natur än när det är fråga om aktier. Exempel på sådana omständigheter lämnas i 16 a § tredje stycket. Dessa exempel har sin giltighet även när det gäller sådana standardiserade derivat med valuta som underliggande tillgång som är att betrakta som finansiella instrument. Beträffande sådana instrument ges därför i en ny punkt 5 en hänvisning till 16 a § tredje stycket.

7 §

Utan hinder av 4 § får

1. befattningshavare hos *företag* som driver värdepappersrörelse fullgöra köp- eller säljorder *som lämnats företaget samt, utan begagnande av information eller kunskap som avses i 4 § denna lag, fullgöra verksamhet som följer av åtagande att upprätthålla en marknad i en eller flera aktier,*

2. köp ske av annat än option eller termin då den icke offentliggjorda omständigheten är ägnad att sänka kursen eller försäljning ske av annat än option eller termin då omständigheten är ägnad att höja kursen,

3. uppgifter fullgöras som åligger någon på grund av vad som föreskrivits i lag eller annan författning,

4. köp ske i fall som avses i 5 § 1 för den juridiska personens räkning av aktier i aktiebolaget,

5. innehavare av option när optionens löptid går ut köpa eller sälja den underliggande tillgången eller sälja optionen,

6. utfärdare av option i samband med lösen sälja eller köpa den underliggande tillgången som optionen avser,

7. köpare och säljare av termin vid slutdag fullgöra avtalet.

Förslaget innefattar vissa justeringar i förtydligande syfte i punkt 1, med hänsyn till att den gällande lydelsen har visat sig vålla tolkningssvårigheter. Enligt den aktuella punkten får befattningshavare hos företag som bedriver rörelse med stöd av 1 kap. 3 eller 3 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse "fullgöra order i rörelsen". Härmed måste avses order som lämnats företaget och som vederbörande befattningshavare har att fullgöra på grund av anställningsförhållandet eller uppgiftsfördelningen inom företaget.

I praktiken har emellertid förkommit att "order" lästs som om uttrycket skulle ta sikte på en order till en anställd från dennes förman inom företaget. Även om vissa uttalanden i förarbetena (prop 1990/91:42 s 90) möjligen skulle kunna åberopas som stöd för en sådan läsart kan denna ej vara avsedd; hur frågan om straffrihet för den som följt en anvisning vilken i tjänsten lämnats honom av överordnad skall bedömas måste följa de allmänna principerna om ansvarsfrihet på grund av förmans befallning. För att innebörden skall stå klar har uttryckligen angetts att vad som avses är en order som lämnats företaget.

En annan tolkningssvårighet som ändringsförslaget syftar till att avhjälpa gäller verksamhet inom ramen för ett avtal att vara s k market maker (marknadsgarant). Ett sådant avtal medför skyldighet att ställa köp- och säljkurser samt att göra därav föranledda affärer.

Åtaganden av detta slag – som är vanliga när det gäller OTC-aktier men även förekommer på andra områden såsom inom ramen för OM:s verksamhet – måste givetvis kunna fullföljas utan hinder av att företaget eller någon där anställd erhållit särskild insiderinformation. I motiven till insiderlagen (prop 1990/91:42 s 90) har också uttryckligen angetts att uttrycket "köp- eller säljorder" avses inbegripa fullgörande av åtaganden som marknadsgarant. Det är emellertid mycket svårt att pressa in sådan verksamhet under lagens ordalag; det uppdrag som lämnats företaget går ju inte ut på att sälja eller köpa vissa speciella värdepapper utan på att hålla en marknad beträffande det ifrågavarande värdepapperet.

Till detta kommer att den tolkning som anvisas i propositionen närmast synes leda till slutsatsen att verksamhet som market maker skulle vara generellt undantagen från handelsförbudet och att det alltså skulle stå

företaget fritt att ställa kurser under begagnande av kännedom om en väsentligt kurspåverkande omständighet vilken inte är offentliggjord. Detta synes inte rimligt. Även om det givetvis på detta område är mycket svårt att styrka något otillåtet förfarande bör lagen ge uttryck åt att företaget och dess befattningshavare inte får begagna den hemliga informationen när kurserna ställs. Punkten föreslås ändrad i enlighet med det anförda. Den ändrade lydelsen får betydelse endast för marknader avseende aktier och aktierelaterade instrument. Att t.ex. av Riksgäldskontoret auktoriserade återförsäljare av statspapper inte i sin verksamhet som marknadsgaranter får dra nytta av insiderinformation följer redan av 4 § fjärde stycket.

Slutligen har punkt 1 justerats redaktionellt för att den skall bli tillämplig även på utländska rättssubjekt som bedriver värdepappersrörelse (jfr den föreslagna lydelsen av 2 § första stycket 1).

8 §

Följande fysiska personer anses enligt denna lag ha insynsställning i ett aktiemarknadsbolag:

1. ledamot eller suppleant i bolagets eller dess moderföretags styrelse,

2. verkställande direktör eller vice verkställande direktör i bolaget eller dess moderföretag,

3. verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag, om befattningshavaren normalt kan antas få tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,

4. revisor eller revisorssuppleant i bolaget eller dess moderföretag,

5. bolagsman i ett handelsbolag som är bolagets moderföretag, dock inte kommanditdelägare,

6. innehavare av annan ledande befattning i eller annat kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för bolaget eller dess moderföretag, om befattningen eller uppdraget normalt kan antas medföra tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,

7. den som äger aktier i bolaget, motsvarande minst tio procent av aktiekapitalet eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, eller äger aktier i denna omfattning tillsammans med sådan fysisk eller juridisk person som är aktieägaren närstående på det sätt som anges i 10 § första stycket.

Finansinspektionen skall på begäran av aktiemarknadsbolaget eller dess moderföretag pröva frågan, om en befattningshavare eller uppdragstagare har en sådan ledande ställning eller ett sådant kvalificerat uppdrag som avses i första stycket 3 eller 6.

En person med insynsställning eller en honom närstående person som anges i 10 § första stycket får inte *utan tillstånd av Finansinspektionen* ha sina aktier i aktiemarknadsbolaget förvaltarregistrerade.

Som förutskickats i den allmänna motiveringen innebär förslaget att Finansinspektionen skall genom dispens kunna tillåta att den som enligt insiderlagen har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag har sina aktier förvaltarregistrerade. I den mån förvaltarregistrering införs utanför aktiekontolagens område – såsom har föreslagits av clearingutredningen när det gäller andelar i värdepappersfonder – avses även sådan förvaltarregistrering. Dispens avses kunna lämnas en viss placerare, men Finansinspektionen skall också kunna mera generellt tillåta registrering hos viss förvaltare. För att ett generellt tillstånd skall få meddelas har inspektionen anledning att förvissa sig om att information av det slag som VPC skall lämna inspektionen kan förutsättas komma att lämnas även från förvaltaren.

Enligt vårt förslag skall VPC beträffande instrument som är registrerade där på individuella konton i princip lämna underrättelser genom automatisk databehandling. Har en förvaltare tekniska förutsättningar att åstadkomma samma automatiska uppgiftslämnande och kan det förutsättas att detta kommer att ske, bör dispens lämnas. I den mån någon annan teknisk lösning föreslås från förvaltarens sida är Finansinspektionen berättigad att ta hänsyn till i vad mån denna leder till merbelastning för inspektionen.

För att dispens skall kunna lämnas en enskild placerare utan att sådana tekniska förutsättningar föreligger som nyss har angetts måste uppenbarligen förhållandena vara särpräglade. Möjligen kan här komma i fråga vissa fall då den som har insynsställning på grund av bosättning utomlands eller av annat skäl har praktiska svårigheter att själv förvalta de ifrågavarande finansiella instrumenten.

8 a §

*Beträffande den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag vilket är avstämningsbolag enligt aktiekontolagen (1989:827) skall värdepapperscentralen genom automatisk databehandling till Finansinspektionen lämna uppgifter om innehav av aktier i bolaget och förändring av innehavet, i den mån aktierna inte är förvaltarregistrerade. I fråga om finansiella instrument som enligt 2 § andra stycket likställs med aktier gäller detta endast om instrumenten registreras enligt aktiekontolagen.*

Förslaget innebär att ett automatiskt uppgiftslämnande skall ske beträffande innehav och innehavsförändringar för personer med insynsställning beträffande aktierelaterade instrument som återspeglas i avstämningsregistren hos VPC. Rutinen avses gestalta sig på det sättet att, sedan Finansinspektionen genom anmälan (vanligen från bolaget) fått kännedom om en persons insynsställning i ett visst aktiemarknadsbolag, VPC aviseras härom och därefter gör en registrering som innebär att innehav och förändringar i innehavet av instrument i bolaget för den berörde på datamaskinell väg anmäls till Finansinspektionen.

Den minimigräns i fråga om marknadsvärdet som i dag föreskrivs för att anmälningsskyldighet skall föreligga beträffande andra instrument än aktier saknar motsvarighet enligt förevarande paragraf. Denna gräns kan nämligen inte beaktas vid ett automatiskt uppgiftslämnande, eftersom VPC inte registrerar några marknadsvärden. Inte heller någon till aktiekapitalet relaterad gräns har ansetts kunna gälla i dessa fall, varför förslaget innebär att uppgifter om innehav och förändringar skall lämnas generellt utan någon begränsning. Detsamma har då i konsekvensens namn ansetts böra gälla även beträffande aktier, dvs någon nedre gräns har inte heller beträffande aktier föreslagits gälla i det automatiska systemet.

En följd av förslaget är att i praktiken anmälningar från personer i insynsställning behöver ske bara i fråga om sådana instrument som inte avspeglar sig i VPC:s avstämningsregister, framför allt aktieoptioner och aktieterminer samt sådana före aktiekontolagens tillkomst emitterade rättigheter, t ex konvertibla skuldebrev, som fortfarande är i omlopp. En särskild anmälan måste dock ske i fråga om samägda aktier, eftersom varken samtliga samägare eller dessas andelar i det samlade innehavet framgår av avstämningsregistren. Sistnämnda fråga behandlas närmare i anslutning till 9 §.

Den nuvarande ordningen med ett dispensförfarande som förutsättning för automatiskt uppgiftslämnande slopas.

Föreskriften i fråga om aktier i första meningen av paragrafen blir tillämplig även på sådant finansiellt instrument som enligt 2 § andra stycket likställs med aktie. Ett finansiellt instrument av sistnämnda slag behöver emellertid inte nödvändigtvis registreras enligt aktiekontolagen även om bolaget är ett avstämningsbolag. Fråga kan exempelvis som nämnts vara om en option eller om ett före aktiekontolagens tillkomst emitterat konvertibelt skuldebrev. I andra meningen har med hänsyn härtill angetts att VPC:s uppgiftsskyldighet beträffande aktierelaterade instrument gäller endast under förutsättning att instrumentet registreras enligt aktiekontolagen.

Av 2 § första stycket 4 framgår att vad som sägs i paragrafen om VPC även gäller beträffande ett annat företag än VPC som bedriver samma slags verksamhet.

9 §

Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall *skriftligen till Finansinspektionen anmäla innehav och ändring i innehavet beträffande sådana aktier i bolaget som ej enligt aktiekontolagen (1989:827) registreras på konto för honom.*

Anmälningsskyldigheten gäller dock inte

1. innan den som avses i 8 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 14 eller 15 §,

2. om innehavet inte uppgår till 200 aktier eller, om innehavet avser värdepapper som enligt 2 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kronor,

3. om ändring i innehavet efter den *ändring som Finansinspektionen senast underrättats om* inte uppgår till 200 aktier eller, om ändringen avser värdepapper som enligt 2 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kronor,

4. om ökning i innehavet föranletts av fondemission eller av att akties nominella belopp sänkts genom att aktien delats upp,

5. interimsbevis som erhållits i utbyte mot annat värdepapper som avses i 2 § andra stycket.

Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall enligt första stycket anmäla innehav och ändring i innehavet beträffande sådana aktier i bolaget som ej enligt aktiekontolagen (1989:827) registreras på konto för honom. Det finns inte någon föreskrift i författning som anger att aktier i ett aktiemarknadsbolag måste vara registrerade hos VPC i ett dokumentlöst system. Att aktierna i ett sådant bolag skulle vara pappersbaserade är likväl ett opraktiskt fall, eftersom Stockholms Fondbörs i sitt inregistreringskontrakt ställer krav på att aktierna måste vara dokumentlösa. Däremot kan det, som framgår av det tidigare anförda, förekomma att sådana instrument som enligt 2 § andra stycket likställs med aktier inte är registrerade på konto hos VPC.

Den som har insynsställning måste även i fortsättningen själv göra anmälan om innehav och förändring av innehav beträffande finansiella instrument som inte omfattas av VPC:s kontosystem, dvs i praktiken aktieoptioner och sådana rättigheter som emitterats före aktiekontolagens tillkomst och som fortfarande är i omlopp. Vidare måste anmälan göras om personen med insynsställning är samägare till aktier som hos VPC registreras på konto för annan, eftersom detta förhållande inte framgår av avstämningsregistren hos VPC. Det är i sistnämnda fall tillräckligt om anmälan görs om att samäganderättsförhållande föreligger och hur stor del vederbörande har i det samlade innehavet. Fortsatta anmälningar

behöver inte göras i den mån ej samäganderättsförhållandet ändras. Den anmälningsskyldighet som föreligger i samäganderättsfallet avses framgå av den föreslagna lydelsen av första stycket (konto "för honom").

För fall då äganderättsövergången sker vid senare tillfälle än tidpunkten för avtalet uppkommer anmälningsskyldighet först när äganderättsövergången ägt rum och förvärvet eller avyttringen således har fullbordats. Denna ordning synes avvika från Finansinspektionens nuvarande praxis men synes av praktiska skäl svårfrånkomlig, bl.a. för att parallellitet skall föreligga med det automatiska underrättelsesystem som regleras i 8 a §.

Av första stycket framgår också att anmälningsskyldighet föreligger i det fallet att aktierna är förvaltarregistrerade med stöd av dispens enligt 8 § tredje stycket. För sådant fall får det förutsättas att som regel förvaltaren sörjer för ett automatiskt uppgiftslämnande till Finansinspektionen. Detta gäller då också för den enskildes räkning. Till skillnad från vad som har ansetts följa av insiderlagen i nuvarande tillämpning behöver nämligen anmälan inte göras av placeraren själv; den kan ske genom förvaltaren och för övrigt även genom ombud.

Skulle aktierna vara förvaltarregistrerade utan dispens enligt 8 a § föreligger självfallet likväl anmälningsskyldighet. I så fall har emellertid placeraren åsidosatt förbudet enligt nämnda lagrum.

Nuvarande sista stycket, som i sak är obehövligt, har föreslagits utgå av redaktionella skäl.

10 §

Vid tillämpningen av *8 a och 9* §§ skall följande aktier i aktiemarknadsbolaget likställas *med dem som innehas av personen med insynsställning,* nämligen sådana som ägs av

1. make eller sambo till *den som har insynsställning,*

2. omyndiga barn som står under *dennes* vårdnad,

3. juridisk person över vars verksamhet *den som har insynsställning* har ett väsentligt inflytande och i vilken *denne* eller någon som avses i 1 eller 2 eller flera av dem tillsammans innehar

— ägarandel, uppgående till tio procent eller mer av aktiekapitalet eller av andelarna, eller

— ekonomisk andel, innefattande rätt att uppbära tio procent eller mer av avkastningen, eller

— röstandel, uppgående till tio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier eller av röstetalet hos det högsta beslutande organet.

*4. juridisk person över vars verksamhet den som har insynsställning har ett väsentligt inflytande och i vilken denne eller någon som avses i 1 – 3 eller flera av dem tillsammans innehar en sådan andel som avses i 3.*

Om flera personer är anmälningsskyldiga för samma aktieinnehav eller för ändring i innehavet, behöver anmälan endast göras av en av dem.

*Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag som avses i 8 a § skall till Finansinspektionen anmäla vilka fysiska och juridiska personer som är honom närstående enligt första och andra styckena. Anmälan behöver dock inte göras i fråga om närstående som inte innehar aktie i bolaget.*

*Första stycket*

Stycket har till en början ändrats redaktionellt för att det skall inbegripa inte bara närstående till dem som har anmälningsskyldighet utan också närstående till personer med insynsställning vilka omfattas av den automatiska underrättelseskyldigheten från VPC.

Dessutom har en saklig ändring gjorts. Denna är betingad av att nuvarande första stycket 3 enligt sin lydelse endast tar sikte på juridiska personer i vilka den som har insynsställning själv eller tillsammans med make, sambo eller barn har en viss andel. Däremot inbegrips inte det fallet att den juridiska personen i sin tur ägs av en annan juridisk person som är närstående till den som har insynsställning. Detta får irrationella konsekvenser och har föranlett tillämpningssvårigheter.

Om exempelvis en person med insynsställning i ett aktiemarknadsbolag äger 100 % av aktierna i ett annat aktiebolag, som i sin tur har ett helägt dotterbolag, föreligger enligt gällande ordning ingen anmälningsskyldighet för dotterbolagets innehav av aktier i aktiemarknadsbolaget. Dotterbolaget ägs nämligen endast indirekt av personen med insynsställning. I juridisk mening är inte han själv utan hans bolag ägare.

Enligt förslaget (punkt 4) skall även närstående juridiska personers ägarandel beaktas när man avgör om en juridisk person är närstående. Därvid har samma 10-procentsgräns som enligt nuvarande reglering tagits som utgångspunkt. För att betraktas som närstående skall emellertid dessutom den juridiska personen stå under väsentligt inflytande av den som har insynsställning. Liksom enligt nuvarande reglering avses därmed att denne har ställning exempelvis som styrelseledamot eller verkställande direktör eller har en dominerande ägarposition. Även en av delägarna i ett fåmansbolag eller ett handelsbolag får i allmänhet anses ha väsentligt inflytande över verksamheten (jfr prop 1990/91:42 s 97).

*Tredje stycket*

För att det automatiska systemet skall kunna fungera måste den som har insynsställning göra anmälan om de fysiska och juridiska personer som är honom närstående. En sådan anmälningsskyldighet föreskrivs i tredje stycket. Enligt förslaget behöver anmälan dock inte göras i annat fall än om den närstående innehar någon aktie eller något aktierelaterat instrument i bolaget. Det avses dock inte föreligga något hinder mot att anmälan görs även om så ej skulle vara förhållandet, något som kan vara motiverat av önskemålet att säkerställa att inte anmälningsskyldigheten förbises för det fall den närstående i senare sammanhang skulle förvärva något finansiellt instrument av aktuellt slag.

13 §

Anmälan enligt 9 § om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall göras senast fjorton dagar efter det att

1. aktie i bolaget noterats vid en börs eller auktoriserad marknadsplats,

2. insynsställning uppkommit enligt 8 § första stycket 1, 2, 4, 5 eller 7 eller den som avses med 8 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 14 eller 15 §,

3. den anmälningsskyldige förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet, eller

4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 10 §, innehar, förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

*Anmälan enligt 10 § tredje stycket skall göras senast fjorton dagar efter det att den anmälningsskyldige fått vetskap om att den närstående innehar aktier i bolaget.*

Enligt första stycket 3 gäller att anmälan på grund av ändring i fråga om aktieinnehav skall göras fjorton dagar efter det att den anmälningsskyldige förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet. Bestämmelsen föreslås ej ändrad. Vid 9 § har förutsatts att i fall då äganderättsövergången sker vid senare tillfälle än tidpunkten för avtalet anmälningsskyldighet uppkommer först när äganderättsövergången ägt rum och förvärvet eller avyttringen således har fullbordats. Fjortondagarsfristen blir alltså att beräkna från denna tidpunkt.

Enligt 10 § tredje stycket behöver vid automatiskt uppgiftslämnande från VPC anmälan om närstående inte göras i annat fall än om den närstående innehar någon aktie eller något aktierelaterat instrument i bolaget. Av sista stycket i förevarande paragraf framgår att anmälnings-

skyldigheten uppkommer fjorton dagar efter det att den anmälningsskyldige fått vetskap om den närståendes aktieinnehav.

14 §

Ett aktiemarknadsbolag skall anmäla till Finansinspektionen vilka personer som har insynsställning enligt 8 § första stycket 1-4 och 6 *senast fjorton dagar från det att det förhållande inträtt på grund varav insynställningen uppkommit.* Aktiemarknadsbolaget skall *samtidigt* skriftligen underrätta personer med insynsställning enligt 8 § första stycket 3 eller 6 om anmälan.

*Den för vilken insynsställning uppkommit enligt 8 § 7 skall senast inom fjorton dagar härefter göra anmälan till Finansinspektionen om förhållandet.*

Beträffande sådan anmälan som avses i första stycket finns för närvarande ingen tidsgräns föreskriven i lagen; det föreskrivs endast att anmälan skall göras "utan dröjsmål". Bl a med hänsyn till intresset av att underlätta Finansinspektionens tillämpning synes en fast tidsgräns böra gälla. Enligt förslaget skall tidsgränsen vara fjorton dagar från det att sådant förhållande har uppkommit på grund varav insynsställningen uppkommit. I den mån fråga är om beslut som får verkställas först sedan protokollsjustering eller någon liknande åtgärd har skett torde tiden få räknas från det att sådan åtgärd ägde rum. Anmälningsskyldigheten enligt stycket åligger det berörda bolaget som sådant.

För att det förutsatta automatiska uppgiftslämnandet skall kunna fungera måste den för vilken insynsställning har uppkommit på grund av aktieinnehav – dvs enligt 8 § 7 – göra anmälan till Finansinspektionen om förhållandet. Även i detta fall är tidsfristen enligt förslaget fjorton dagar.

15 §

Ett aktiemarknadsbolags moderföretag skall anmäla till Finansinspektionen vilka personer i moderföretaget som har insynsställning enligt 8 § första stycket 1, 2 och 4-6 *senast fjorton dagar från det att det förhållande inträtt på grund varav insynställningen uppkommit.* Moderföretaget skall *samtidigt* skriftligen underrätta personer med insynsställning enligt 8 § första stycket 6 om anmälan.

Ändringen innebär att en tidsfrist har utsatts för anmälningar av det slag som avses i paragrafen i analogi med vad som har föreslagits vid 14 §.

15 a §

*Har anmälan gjorts enligt 10 § tredje stycket eller enligt 14 eller 15 § och upphör ställningen som närstående eller insynsställningen, bör den som gjort anmälan utan dröjsmål underrätta Finansinspektionen härom.*

Har anmälan om närstående gjorts av den som har insynsställning bör anmälan till Finansinspektionen göras även i det fallet att någon upphör att ha närståendeställning (t ex på grund av skilsmässa eller företagsöverlåtelse). Med hänsyn till det förutsatta automatiska uppgiftslämnandet är det också väsentligt att underrättelse till Finansinspektionen sker av det berörda aktiemarknadsbolaget när någons insynsställning upphör, t ex på grund av avgång från styrelsen. Eftersom det i dessa fall inte rimligen bör vara fråga om någon sanktionerad underrättelseplikt, har regeln formulerats som en rekommendation.

16 §

Finansinspektionen skall föra eller låta föra register (insiderregister) över anmälningar som gjorts enligt *8 a*, 9, *10*, 14 och 15 §§.

Uppgifter som inte längre omfattas av *uppgifts- eller* anmälningsskyldighet får avföras ur registret. Uppgifterna skall dock bevaras i minst 10 år efter det att de avförts.

Registret skall föras med hjälp av automatisk databehandling. Finansinspektionen är registeransvarig enligt datalagen (1973:289) för registret. Inspektionen skall på lämpligt sätt underrätta de registrerade om registret.

Registret skall vara offentligt.

Ändringarna utgör följdjusteringar till 8 a och 10 §§ och innebär att insiderregistret skall omfatta uppgifter som enligt dessa bestämmelser lämnas till Finansinspektionen. Huvuddelen av registret kommer självfallet att bestå av uppgifter som lämnas automatiskt enligt 8 a §.

*Förbud mot förvärv och avyttring av valuta i vissa fall*

16 a §

*Har någon anställning, uppdrag eller annan befattning som normalt innebär att han får kännedom om omständigheter som har betydelse för den svenska kronans växelkurs i förhållande till utländska valutor och har han på grund härav fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka denna växelkurs, gäller följande. Innan omständigheten har blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurssättningen får han*

*inte begagna kunskapen eller informationen till att för egen eller annans räkning på valutamarknaden förvärva eller avyttra svenska kronor, till att träffa överenskommelse om framtida sådant förvärv eller sådan avyttring eller till att med råd eller på annat sådant sätt föranleda någon annan till en åtgärd som nu har angetts.*

*Den som i annat fall än som avses i första stycket har fått kännedom om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka den svenska kronans växelkurs i förhållande till utländska valutor och som måste ha röjts av någon som avses i första stycket eller eljest kommit ut obehörigen, får inte begagna denna kännedom till att för egen eller annans räkning på valutamarknaden förvärva eller avyttra svenska kronor eller träffa överenskommelse om framtida sådant förvärv eller sådan avyttring, innan omständigheten har blivit allmänt känd.*

*Omständighet som avses i första och andra styckena kan exempelvis vara förberedelser till beslut av regeringen eller Sveriges Riksbank eller statistisk sammanställning som är avsedd att senare publiceras.*

*Första stycket*

*Personkretsen*. I analogi med 4 § består den personkrets som avses med det i stycket meddelade handelsförbudet av personer med anställning, uppdrag eller annan befattning som normalt innebär att de får kännedom om omständigheter som har betydelse för den svenska kronans växelkurs i förhållande till utländska valutor. I främsta rummet kommer naturligtvis därmed personer med anställnings- eller uppdragsförhållande till Riksbanken och regeringskansliet i åtanke. Men även personer med anknytning till valutahandeln i kreditinstitut och vissa större företag inbegrips. En förutsättning för att handelsförbudet skall aktualiseras är att någon tillhörande den avsedda personkretsen på grund av sin ställning har fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka växelkursen mellan svenska kronor och en eller flera utländska valutor.

*Handelsförbudet*. På motsvarande sätt som enligt 4 § gäller enligt stycket ett handelsförbud för den som har insynsställning och känner till en väsentligt kurspåverkande omständighet. Denne får inte innan omständigheten har blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurssättningen begagna sin kännedom till att för egen eller annans räkning på valutamarknaden förvärva eller avyttra svenska kronor eller träffa överenskommelse om framtida sådant förvärv eller sådan avyttring. Handelsförbudet är således begränsat till köp eller försäljning av svensk valuta. Det omfattar å andra sidan inte bara avistahandel utan också affärer på termin eller genom option liksom svap-affärer.

Endast affärer på valutamarknaden är förbjudna enligt denna paragraf (beträffande begreppet valutamarknaden se vid 2 §). En affär äger rum på valutamarknaden, om den sker genom auktoriserade valutahandlare i

denna deras egenskap. Den typ av betalningar som avses i 1 § förordningen (1990:757) om betalningar till och från utlandet faller således utanför förbudet. Detsamma gäller köp och försäljning av resevaluta, se 22 b § lagen om Sveriges riksbank. Standardiserade derivatprodukter, vilka är avsedda för handel på värdepappersmarknaden, omfattas inte av förevarande paragraf utan faller under 4 §.

Uttrycket "allmänt känd" får självfallet tolkas med beaktande av den marknad som här är i fråga. I den mån en omständighet är känd bland aktörerna på denna marknad, är den att anse som allmänt känd i paragrafens mening.

Genom att handelsförbudet träffar endast fall då någon *begagnar sin kännedom* till en affär som nu har angetts faller sådana affärer som skulle ha gjorts oberoende av kännedomen om den icke offentliggjorda omständigheten utanför det förbjudna området. Av detta skäl har det inte ansetts påkallat att föreskriva några sådana undantag från förbudet som avses i 7 §; de där avsedda typfallen utmärks just av att det är fråga om affärer som sker utan begagnande av den särskilda insiderkunskapen. Förvärv av svensk eller utländsk valuta som behövs för fullgörande av betalningsskyldighet faller likaledes regelmässigt utanför förbudet, och detsamma gäller t.ex. sedvanliga terminsaffärer som syftar till att säkerställa positionen vid en exportöverenskommelse.

Med den definition av begreppet valutamarknaden som har getts i 2 § faller Riksbankens egna affärer utanför regleringen.

Det kan här förtjäna erinras om att reglerna i 2 kap brottsbalken innebär att ett åsidosättande av denna paragraf som har ägt rum *utomlands* inte kan bestraffas i Sverige i annat fall än om det är straffbart även i den främmande staten, något som i regel ej är fallet. Å andra sidan räcker det med att en handling delvis har företagits i Sverige – t.ex. genom en order per telefon eller per brev – för att brottet skall anses begånget här i landet.

*Rådgivning*. I detta avseende hänvisas till vad som har anförts vid 4 §.

*Andra stycket*

Stycket utgör en motsvarighet till 4 § tredje stycket och har utformats på samma sätt. Även i de fall som detta stycke tar sikte på gäller dock förbudet endast affärer som innebär ett begagnande av den icke offentliggjorda omständigheten och tar alltså inte sikte på fall få någon gör en affär som skulle ha gjorts oberoende av information eller kunskap om denna omständighet.

*Tredje stycket*

Stycket är avsett att utgöra en motsvarighet till 5 § och ger, på samma sätt som nämnda paragraf beträffande värdepappersmarknaden, exempel på omständigheter som kan vara ägnade att påverka växelkursen.

Som exempel anges till en början förberedelser till beslut av regeringen eller av Riksbanken. Sådana beslut kan erfarenhetsmässigt ha stor kurspåverkande betydelse. Det gäller naturligtvis också i fråga om beslut av riksdagen, men förberedelser till sådana beslut är som regel ej dolda för allmänheten och nämns därför inte särskilt i stycket. Förberedelserna kan när det gäller beslut av regeringen avse ett förvaltningsbeslut eller en normgivning som det ankommer på regeringen att besluta, men de kan också tänkas avse ett förslag till riksdagen, exempelvis beträffande den årliga finansplanen. Ett ytterligare exempel av praktisk betydelse är en statistisk sammanställning t ex angående valutaflöden som, när den väl offentliggörs, erfarenhetsmässigt kan ha kurspåverkande betydelse. I konsekvens med vad som i förarbetena till insiderlagen har sagts i fråga om finansanalyser (prop 1990/91:42 s 81) torde dock få anses att en sådan sammanställning eller analys inte utgör någon kurspåverkande omständighet i lagens mening, om den uteslutande bygger på källmaterial som inte i sig är förbudsgrundande.

Inte sällan kan en större affär från Riksbankens eller ett kreditinstituts sida ha väsentlig kurspåverkan. Den som på grund av anställning inom Riksbanken eller ett kreditinstitut har kännedom om en tillämnad sådan affär är förhindrad att för egen eller annans räkning göra valutaplaceringar för att dra nytta av sin insiderkunskap.

18 §

Om det finns anledning anta att en bestämmelse i *denna lag har* överträtts, har Finansinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från

1. den som det finns anledning att anta har gjort överträdelsen,

2. ett aktiebolag eller en juridisk person i övrigt vars *finansiella instrument* överträdelsen gäller,

3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,

4. moderföretaget till det aktiebolag eller den juridiska person som avses i 2 eller 3,

5. myndighet,

6. någon som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3 eller 3 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse *eller som är auktoriserad som valutahandlare,*

7. någon annan som köpt eller sålt *finansiella instrument eller valuta* om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet råd eller *annan sådan* åtgärd som avses i *4 eller 16 a* §.

*Regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer kan meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten skall fullgöras.*

I första stycket har "fondpapper" bytts ut mot "finansiella instrument", varjämte vissa kompletteringar har gjorts som föranleds av det nya handelsförbudet beträffande valuta.

I det fallet att misstanke uppstår om att anmälningsskyldighet har försummats gäller Finansinspektionens frågerätt för närvarande endast gentemot den som kan antas vara skyldig till försummelsen och inte gentemot exempelvis den som driver värdepappersrörelse. Detta har visat sig medföra praktiska komplikationer. Något principiellt hinder har inte ansetts föreligga mot att inspektionens frågerätt visavi de organ som nämns i första stycket utvidgas till att gälla alla lagöverträdelser. Med hänsyn till den avkriminalisering som föreslås när det gäller försummelser av anmälningsplikten kan därvid inte som enligt nuvarande andra stycket någon begränsning göras till straffbelagda förseelser. Som en följd av denna ändring föreslås nuvarande andra stycket upphävt.

I ett nytt andra stycke har regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer bemyndigats att meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten från värdepappersinstituten skall fullgöras. Tanken är att Finansinspektionen, under förutsättning att det finns tekniska och praktiska möjligheter, exempelvis skall kunna föreskriva att de institut som är förvaltare enligt aktiekontolagen skall lämna besked via ADB-medium. Det förutsätts att samråd med instituten har ägt rum innan sådana föreskrifter meddelas.

*Straff och avgifter*

Med hänsyn till att förslaget innebär att Finansinspektionen får befogenhet att ta ut avgifter har rubriken justerats. Dessutom har nuvarande 20 § flyttats med följd att paragrafnumreringen ändrats.

20 §

Den som uppsåtligen bryter mot 4 *eller 16 a* § skall för insiderbrott dömas till böter eller fängelse i högst två år, om gärningen inte är belagd med strängare straff i brottsbalken.

Är brottet med hänsyn till *affärens* omfattning och övriga omständigheter grovt, skall dömas till fängelse lägst sex månader och högst fyra år, om gärningen inte är belagd med strängare straff i brottsbalken.

Den som av grov oaktsamhet bryter mot 4 *eller 16 a* § skall för vårdslöst insiderförfarande dömas till böter eller fängelse i högst ett år.

I fall som kan antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende till värdepappers- *eller valutamarknaden* eller annars är ringa skall inte dömas till ansvar enligt denna paragraf.

*Utan hinder av 35 kap 1 § brottsbalken får påföljd för brott som avses i tredje stycket ådömas, om den misstänkte häktats eller erhållit del av åtal för brottet inom fem år från brottet.*

*Första – fjärde styckena*

I paragrafen, som motsvarar förutvarande 21 §, har gjorts följdändringar med anledning av det nya förbudet mot handel på valutamarknaden.

*Femte stycket*

Preskriptionstiden för normalfallet av insiderbrott är enligt 35 kap 1 § brottsbalken för närvarande fem år, eftersom straffmaximum för brottet är fängelse i två år. För grovt insiderbrott, som har fängelse i fyra år som högsta straff, är preskriptionstiden tio år. För vårdslöst insiderbrott som har fängelse i ett år som maximistraff är emellertid preskriptionstiden två år.

Vid insiderbrottslighet är ofta fråga om komplicerade och svårutredda förhållanden, vilket innebär att utredningarna i praktiken sällan är slutförda så tidigt som inom två år. Det är därför befogat att preskriptionstiden för vårdslöst insiderförfarande förlängs. Att åstadkomma detta resultat genom en straffskärpning synes inte påkallat. I stället har efter mönster av bl a 14 § skattebrottslagen (1971:69) föreslagits en särskild bestämmelse om att preskriptionstiden skall vara fem år i detta fall.

21 §

*Finansinspektionen skall besluta att en särskild avgift skall tas ut, om någon*

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 9, *10, 14 eller 15* §.

2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift enligt någon av nämnda paragrafer eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 18 § första stycket 2-4 och 6,

*3. har aktier förvaltarregistrerade i strid mot 8 § tredje stycket.*

*Särskild avgift fastställs till ett belopp motsvarande minst ett basbelopp enligt lagen (1962:381) om allmän försäkring avrundat till närmast högre tusental kronor och högst tio gånger ett sålunda avrundat belopp.*

*Särskild avgift tas ut av den som enligt bestämmelse som avses i första stycket 1 – 3 är skyldig att göra anmälan eller lämna uppgift som där åsyftas eller, såvitt gäller första stycket 4, ej får ha aktier förvaltarregistrerade. Innan beslut om särskild avgift meddelas skall den berörde beredas tillfälle att yttra sig i ärendet. Beslut om uttagande av avgift får ej meddelas, om denne inte senast två år från det att lagöverträdelsen ägde rum genom Finansinspektionens försorg har fått kännedom om att frågan om särskild avgift har tagits upp av inspektionen.*

*Är överträdelsen ringa eller ursäktlig får särskild avgift efterges. Särskild avgift skall ej tas ut i fall när vite är utsatt.*

*Regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer meddelar närmare föreskrifter om särskild avgift.*

Paragrafen motsvarar förutvarande 22 § och behandlar fall då Finansinspektionen enligt förslaget skall ta ut en särskild avgift. Det sanktionsavgiftssystem som föreslås har sådan karaktär att det står bäst i överensstämmelse med regeringsformens normgivningsprinciper att de viktigaste grunderna för avgiftskonstruktionen läggs fast i själva lagen (jfr bl a prop 1983/84:192 s 11 och 39). Enligt 8 kap 7 § regeringsformen kan emellertid regeringen eller förvaltningsmyndighet bemyndigas att meddela närmare föreskrifter.

*Första stycket*

*Punkterna 1 och 2.* Punkterna motsvarar punkterna 1 – 3 i förutvarande 21 § med den justering som betingas av att en i lagen bestämd tid för anmälan har angetts även för sådana uppgifter som aktiemarknadsbolag och deras moderföretag skall lämna enligt 14 och 15 §§. Den sakliga skillnaden blir att de åsidosättanden av insiderlagen som här är i fråga inte längre avses vara kriminaliserade. De sanktioneras i stället med en särskild avgift. Till undvikande av tröskeleffekter skall sådan avgift tas ut oberoende av om åsidosättandet utgör brott enligt insiderlagen eller annan lagstiftning.

*Punkt 3.* Enligt denna punkt är det förenat med avgiftssanktion för en person med insynsställning eller dennes närstående att ha aktier förvaltarregistrerade, om Finansinspektionen inte har meddelat dispens. Denna överträdelse av insiderlagen har tidigare inte varit sanktionerad, men erfarenheten har visat att en sanktion fyller ett klart praktiskt behov.

*Andra stycket*

I stycket ges föreskrifter om storleken av särskild avgift. Avgiften bör bestämmas med hänsyn till lagöverträdelsens beskaffenhet och de värden som denna avsett. Däremot är det inte avsett att Finansinspektionen som regel skall ha anledning att beakta den berördes ekonomiska förhållanden. Det är förutsatt att Finansinspektionen med stöd av femte stycket skall kunna meddela närmare föreskrifter angående avgiftens storlek i olika typfall.

*Tredje stycket*

Den särskilda avgiften skall i fråga om förseelser som avses i första stycket 1 – 3 tas ut av den som är anmälnings- eller uppgiftsskyldig. Detta gäller oberoende av om uppgiften har lämnats eller skulle ha lämnats av annan, t ex ett ombud. Avgiften skall alltså i förekommande fall påföras även underårig. Det får förutsättas att ombud, förmyndare eller annan ställföreträdare som regel är ersättningsskyldig för det fall det är denne som i realiteten är ansvarig för överträdelsen. Avgift enligt punkt 3, som avser åsidosättanden av ett aktiemarknadsbolag eller dettas moderföretag, skall givetvis påföras det berörda bolaget som sådant. Såvitt gäller punkt 4 skall avgiften tas ut av den som i strid mot 8 § har aktier eller aktierelaterade instrument förvaltarregistrerade.

Den berörde skall enligt andra meningen i stycket alltid beredas tillfälle att yttra sig i ärendet. På Finansinspektionens handläggning är i övrigt förvaltningslagen (1986:223) tillämplig.

Av tredje meningen följer att särskild avgift preskriberas, om inte den berörde senast två år från det att förseelsen ägde rum har fått kännedom om att Finansinspektionen har tagit upp frågan om särskild avgift. Såvitt gäller åsidosättande av förbudet mot förvaltarregistrering pågår lagöverträdelsen så länge aktierna är förvaltarregistrerade, och särskild avgift kan därför tas ut om inte förvaltarregistreringen har upphört mer en två år innan den berörde fått underrättelse om att fråga om särskild avgift har tagits upp. Skulle förvaltarregistreringen fortsätta även efter det att avgift har tagits ut, föreligger en ny förseelse, vilket innebär att avgift på nytt kan komma i fråga. Vad som har sagts sist gäller dock inte för fall då Finansinspektionen har förelagt vite (se vid fjärde stycket).

*Fjärde stycket*

Är lagöverträdelsen ringa – den avser t ex endast kort tids försening med lämnandet av en föreskriven uppgift utan att försvårande omständigheter föreligger – bör särskild avgift inte tas ut. Detsamma kan gälla när det rör sig om en ren formalitet utan egentlig saklig betydelse. Finansinspektionen har för sådana och likartade fall tillagts befogenhet att efterge

avgiften. Avsikten är inte att avgifter skall tas ut i större utsträckning än förseelser med dagens ordning anmäls till åtal.

Någon gång kan en förseelse, trots att den inte objektivt sett är att anse som ringa, likväl vara ursäktlig med hänsyn till exempelvis den berördes bristande erfarenhet eller till sjukdom. Även för sådana fall har Finansinspektionen tillagts befogenhet att efterge avgift.

I enlighet med allmänna principer bör avgift inte få beslutas beträffande fall som omfattas av ett vitesföreläggande. Om exempelvis någon med insynsställning i strid med 8 § har aktierna i det berörda bolaget förvaltarregistrerade, kan Finansinspektionen påföra honom särskild avgift och samtidigt förelägga honom vid vite att inom viss tid låta registrera aktierna hos VPC. Underlåter han detta kan vitet dömas ut, men någon särskild avgift kommer då inte i fråga.

*Femte stycket*

Som förut nämnts är avsikten att Finansinspektionen skall kunna meddela närmare bestämmelser om särskild avgift. De bestämmelser som inspektionen meddelar kan ges formen av föreskrifter och blir i så fall bindande även vid en prövning i högre instans, förutsatt givetvis att de är förenliga med lagen.

22 §

*Särskild avgift skall betalas till Finansinspektionen och tillfaller staten. Bestämmelser om indrivning av sådan avgift finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar.*

Olika lösningar har valts när det gäller uppbörd och indrivning av sanktionsavgifter. Med hänsyn till de nu aktuella avgifternas karaktär synes det lämpligt att uppbörden i första hand ankommer på Finansinspektionen, som bör anmoda den berörde att frivilligt betala avgiften. Sker ej detta, skall beslutet lämnas för indrivning. Av 3 kap 20 § utsökningsbalken framgår att verkställighet får ske under samma förutsättningar som gäller i fråga om dom av domstol. Avgiften tillfaller staten.

*Överklagande*

23 §

Finansinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos kammarrätten. *Inspektionen får i fråga om annat beslut än sådant som gäller särskild avgift förordna att beslutet skall gälla omedelbart.*

Paragrafen motsvarar förutvarande 20 § och har jämte sin rubrik flyttats av redaktionella skäl. Den ändring som föreslås är betingad av Finansinspektionens föreslagna befogenhet att fatta beslut om särskilda avgifter. I enlighet med allmänna principer har ansetts att inspektionen ej bör få förordna att ett sådant beslut skall gälla omedelbart.

---

Ikraftträdandebestämmelser

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1995.

2. I fråga om brott som har begåtts före ikraftträdandet gäller 22 § i dess äldre lydelse

3. Anmälan enligt 10 § tredje stycket eller 14 § andra stycket behöver inte göras om de uppgifter som avses med sådan anmälan före ikraftträdandet har lämnats till Finansinspektionen.

4. Äldre bestämmelser gäller fortfarande i fråga om uppgifter som före ikraftträdandet har registrerats i insiderregistret.

Ett genomförande av förslaget kräver en hel del förberedelsearbete inom Finansinspektionen och VPC. Lagen föreslås träda i kraft den 1 juli 1995 (punkt 1).

Enligt förslaget avkriminaliseras de förseelser som avses i 22 § i dess äldre lydelse. De sanktionsavgifter som föreslås för sådana fall bör ej kunna tas ut retroaktivt. Med hänsyn härtill och i betraktande av regeln i 5 § andra stycket brottsbalkens promulgationslag innebär förslaget att förseelser av aktuellt slag alltjämt skall beivras enligt tidigare gällande regler (punkt 2).

Genom förslaget införs en formellt sett ny form av anmälningsplikt enligt 10 § tredje stycket och 14 § andra stycket. De uppgifter som avses med sådana anmälningar skall dock ha kommit Finansinspektionen till handa till följd av den anmälningsplikt som föreskrivits i lagen i dess tidigare lydelse. För sådana fall behöver givetvis inte en ny anmälan göras. Detta framgår av punkt 3.

För tydlighetens skull har slutligen föreskrivits att äldre bestämmelser alltjämt gäller i fråga om uppgifter som före ikraftträdandet har registrerats i insiderregistret (punkt 4).

## 9.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

*7 kap Straff m m*

*1 §*

*Den som, vid handel på värdepappersmarknaden, i avsikt att påverka priset vid allmän omsättning på finansiella instrument*

*1. sluter avtal eller företar annan rättshandling för skens skull,*

*2. i hemlighet förenar överlåtelse av finansiella instrument med utfästelse att senare förvärva dessa till visst lägsta pris eller med villkor som begränsar rätten till fortsatt överlåtelse eller annars är avsedda att undandra instrumenten allmän omsättning, döms för* ***otillbörlig kurspåverkan*** *till böter eller fängelse i högst två år.*

*Detsamma gäller, om någon vid handel på värdepappersmarknaden i otillbörligt syfte påverkar priset vid allmän omsättning av finansiella instrument genom köp- eller säljavtal, anbud om slutande av sådant avtal eller annan liknande åtgärd.*

*Till ansvar enligt denna paragraf döms ej, om gärningen är belagd med straff i brottsbalken. I ringa fall döms inte till ansvar.*

*Första stycket*

Den föreslagna bestämmelsens tillämpningsområde har begränsats till att avse handel på värdepappersmarknaden (se 2 § insiderlagen). Såvitt avser de förfaranden som avses i första stycket förutsätts direkt uppsåt att påverka finansiella instrument. Angående definitionen av detta begrepp hänvisas till 1 kap 1 §.

För att det avsedda tillämpningsområdet klart skall framgå har markerats att gärningsmannens avsikt skall vara att påverka priset vid *allmän omsättning* av de instrument som är i fråga. Det är alltså inte priset vid de konkreta transaktioner som avses i punkterna 1 – 3 som åsyftas, utan brottet är på samma sätt som svindleri enligt 9 kap 9 § brottsbalken typiskt sett riktat mot marknaden.

Straffbestämmelsen i första stycket utgör ej något s k effektdelikt. Det krävs alltså beträffande de förfaranden som avses i stycket inte att man kan leda i bevis att den prispåverkande manipulationen har lyckats.

*Punkt 1.* Denna punkt tar sikte på handlingar för skens skull. Ett typexempel är om någon över börsen säljer värdepapper till annan utan att någon verklig äganderättsövergång är avsedd; syftet är endast att

påverka kursen och transaktionen är avsedd att mer eller mindre omedelbart återgå.

Gränsen mellan skenavtal av nyss avsett slag och försäljning med återköpsförbehåll kan i vissa fall vara svår att dra (jfr Hjerner i Festskrift till Hans Thornstedt s 275 med hänvisningar). Visar det sig att samtidigt med försäljningen avtal har träffats om återköp av ifrågavarande fondpapper eller fondpapper av samma slag samt pris och andra villkor för köp och återköp är desamma, synes i enlighet med vedertagen uppfattning avtalet böra betecknas som skenavtal. Undantag får dock anses gälla om avsikten är att förvärvaren under innehavstiden i något väsentligt hänseende skall utöva ägarfunktioner. Att emellertid även ett återköpsavtal i sig kan träffas av paragrafen framgår av punkt 2.

Som exempel på annan rättshandling för skens skull än avtal kan nämnas det i det föregående angivna fallet att någon säljer och köper samma finansiella instrument med anlitande av olika värdepappersinstitut. För marknaden framträder detta som handel med aktierna, men i realiteten har några egentliga köp- eller försäljningsavtal inte träffats; placeraren har handlat med sig själv.

*Punkt 2.* Enligt denna punkt är det straffbart att i uteslutande syfte att påverka priset på finansiella instrument förena överlåtelse av sådana instrument med hemlig utfästelse att senare förvärva dessa till visst lägsta pris. Under punkten inryms såväl det fallet att återköpsgarantin lämnas av säljaren själv som den situationen att garantin lämnas av någon annan. Om en säljare själv har lämnat återköpsgaranti – och avtalet inte i enlighet med punkt 1 ovan kan rubriceras som ett skenavtal – träffas det således av bestämmelsen. Oavsett vem som har utfärdat garantin krävs för straffbarhet, förutom direkt uppsåt att påverka priset vid allmän omsättning på det finansiella instrument som är i fråga, att garantin kan förutsättas ha haft betydelse för köparens beslut att förvärva instrumenten.

Ett av de i praktiken förekommande fall som träffas av bestämmelsen kan ha sin utgångspunkt i att en nyemission till viss kurs skall ske i ett aktiemarknadsbolag. Huvudägaren, som kanske har garanterat emissionen, har då ett uppenbart intresse av att hålla kursen vid eller över denna nivå under tiden närmast före emissionen. Om han själv köper aktier i stor omfattning är han emellertid till följd av insider- eller flaggningsreglerna skyldig att tillkännage detta för marknaden, vilket innebär att syftet inte uppnås. Han avtalar då med någon annan om att denne skall stå för köpen till den åsyftade kursen och utfärdar en garanti att förvärva aktierna mot samma kurs. Detta innebär att aktieägarna kan vilseledas att teckna i nyemissionen.

Normalt är syftet med de åtgärder som avses i denna punkt att i kurspåverkande syfte vilseleda marknaden angående en transaktions verkliga innebörd. Men syftet kan också tänkas vara att kursen skall påverkas genom att de finansiella instrumenten undandras allmän omsättning. Enligt punkten förbjuds även andra hemliga avtal som har till syfte att undandra finansiella instrument allmän omsättning. Därigenom

kan en bristsituation åstadkommas, något som kan vara ägnat att stärka en stigande kursutveckling eller förebygga en nedåtgående trend.

Genom kravet på direkt uppsåt utesluts från straffbarhet legitima konsortialavtal och hembudsarrangemang.

För straffansvar förutsätts att utfästelser eller avtal som här avses är hemliga. Den som utfärdar en kommuniké till massmedia eller underrättar börsen utan sekretessförbehåll kan alltså inte löpa risk för straffansvar.

*Straffet* vid brott som avses i denna paragraf har liksom i Värdepappersmarknadskommitténs förslag föreslagits vara böter eller fängelse i högst två år. Det kunde övervägas att införa en särskild skala för grova fall. Med hänsyn till att det här gäller en från principiella synpunkter inte obetydlig nykriminalisering har vi dock stannat för att inte föreslå någon sådan särskild skala.

*Andra stycket*

Liksom första stycket har andra stycket begränsats till att avse handel på värdepappersmarknaden. Straffbestämmelsen i andra stycket har emellertid en annan konstruktion. Det straffbara förfarandet består inte i att medverka vid skenavtal eller hemliga överenskommelser av det slag som avses i första stycket utan i handlingar som i andra sammanhang skulle betraktas som ordinära, dvs träffandet av köp- eller säljavtal, avgivande av anbud att träffa sådant avtal eller annan liknande åtgärd. Endast marknadsoperationer omfattas av straffbestämmelsen. För att en åtgärd skall omfattas av kriminaliseringen måste tre förutsättningar vara uppfyllda.

För det första förutsätts för straffbarhet att åtgärden har påverkat priset vid allmän omsättning av det finansiella instrument som är i fråga och inte endast syftat till att göra detta. Effekten måste alltså ha inträtt.

För det andra måste åtgärden ha företagits i otillbörligt syfte. Det är således inte tillräckligt att avsikten varit att påverka kursen, utan själva motivet för den kurspåverkande åtgärden måste framstå som otillbörligt. Enbart den omständigheten att någon genom köp- eller säljorder avser att sätta de naturliga marknadskrafterna ur spel behöver inte medföra att syftet skall anses vara otillbörligt. I vissa situationer kan en åtgärd i sådant syfte ha fullt lojala och legitima motiv. Att åtgärder som i penningpolitiskt syfte företas av Sveriges Riksbank inte faller under kriminaliseringen är t ex självfallet (jfr Riksbankens i bilaga 2 återgivna remissvar med anledning av Värdepappersmarknadskommitténs förslag).

Som otillbörligt får man emellertid karakterisera gärningsmannens syfte om åtgärden endast är inriktad på att åstadkomma en förtjänst för honom själv eller annan på en senare affär, "rigga" kursen vid nyemission eller utförsäljning eller förbättra hans position i samband med företagsöverlåtelse, inlösen av minoritetsaktier e d. Straffbestämmelsens huvudsyfte är visserligen att skydda marknaden, men detta utesluter inte att syftet kan framstå som otillbörligt i förhållande till en enskild part,

t ex om någon står i begrepp att förvärva en större aktiepost och gärningsmannen åstadkommer mindre affärer till överkurs i nära anslutning härtill med syfte att rigga kursen. På motsvarande sätt gäller att det kan framstå som otillbörligt att rigga kursen med uteslutande syfte att påverka värdet av lämnad säkerhet eller att upprätthålla en avtalad konsolideringsgrad.

För det tredje förutsätts för straffansvar att den ifrågavarande åtgärden skall vara ägnad att vilseleda marknaden. Härigenom utesluts från det straffbara området sådana fall då någon som företagit en kurspåverkande åtgärd öppet har gett till känna för marknaden bakgrunden till sitt handlande. Exempel erbjuder kursstabiliserande åtgärder i anslutning till en börsintroduktion som tillkännagetts i prospektet. I ett sådant fall kan inte heller otillbörligt syfte anses föreligga.

*Tredje stycket*

Åtgärder av det slag som förevarande paragraf tar sikte på kan tänkas samtidigt falla under brottsbalkens bestämmelser om svindleri eller bedrägeri. I sådant fall bör brottsbalkens bestämmelse ha företräde och straffansvar alltså inte ådömas enligt den nu aktuella paragrafen. Om däremot insiderlagen samtidigt är tillämplig bör dömas för otillbörlig kurspåverkan och insiderbrott i s k brottskonkurrens.

Klart är att åtgärder som omfattas av paragrafen måste ha en viss omfattning för att över huvud taget vara ägnade att påverka priset på finansiella instrument. I synnerhet gäller detta sådana förfaranden som avses i första stycket punkt 3, som i praktiken som regel måste ha en ganska betydande omfattning. Det skulle föra för långt om mera bagatellartade förfaranden skulle föranleda straffansvar. Liksom i insiderlagen har därför i förslaget föreskrivits att ringa fall inte skall föranleda straffansvar.

En särskild fråga som förtjänar beröras är förutsättningarna för *medverkansansvar*. Här gäller i vanlig ordning de i 23 kap 4 och 5 §§ brottsbalken meddelade bestämmelserna på motsvarande sätt. För att någon skall göra sig skyldig till medverkan krävs alltså att han främjar gärningen "med råd eller dåd". Sådan medverkan kan tänkas förekomma till alla de olika former av otillbörlig kurspåverkan som behandlas i paragrafen.

Speciellt intresse erbjuder frågan om medverkansansvar när det gäller de förfaranden som straffbeläggs i andra stycket. Om en placerare överenskommer med ett värdepappersinstitut att detta skall företa marknadsoperationer för att i otillbörligt syfte rigga kursen inför en förväntad större affär, är enligt vanliga principer ansvarig företrädare för institutet att betrakta som gärningsman och placeraren som anstiftare, under förutsättning att uppsåt föreligger på båda sidor. Ett råd från värdepappersinstitutets sida till en otillbörlig transaktion är regelmässigt att betrakta som straffbar medhjälp.

Mera tvivelaktigt kan vara om placeraren själv utan någon föregående rådgivning företar de otillbörliga marknadsoperationerna under anlitande av ett värdepappersinstitut som inte företar annan åtgärd än att verkställa en köp- eller säljorder i rörelsen. Att företrädaren för värdepappersinstitutet inte kan göra sig skyldig till straffbar medhjälp om institutet saknar kännedom om placerarens avsikter är självfallet. Skulle man på institutets sida känna till eller misstänka dessa kan det likväl vara tvivelaktigt om institutet genom att blott fullgöra en order i rörelsen kan sägas främja gärningen med råd eller dåd (jfr ang motsvarande problem vid tillämpningen av insiderlagen Afrell m fl, Insiderlagen, Stockholm 1991 s 168). Frågan rör ett allmänt problem angående medverkansansvarets räckvidd och torde få överlämnas till rättstillämpningen.

Av vanliga principer följer också att straffbar medverkan kan föreligga även i det fallet att gärningsmannen själv saknar uppsåt men sådant uppsåt är för handen hos exempelvis en anstiftare. Man skulle här kunna tänka sig att ett värdepappersinstitut som har intresse av att – i otillbörligt syfte – åstadkomma en tillfällig kurspåverkan rekommenderar placerare att köpa eller sälja ett visst slag av värdepapper utan att dock lämna några sådana vilseledande uppgifter som kan föranleda ansvar för svindleri. Syftet kan vara att skapa en bristsituation och påverka kursen på detta sätt eller att säkerställa att en viss kurs är rådande inför en förväntad större affär. Principiellt sett bör ett sådant förfarande kunna bedömas som anstiftan till otillbörlig kurspåverkan, fastän givetvis de placerare som följt rekommendationen inte kan ställas till ansvar eller ens klandras för detta. Förfaranden av detta slag är dock av naturliga skäl mycket svåra att leda i bevis.

2 §

*Finns det anledning anta att 1 § har överträtts, tillämpas 18 § insiderlagen (1990:1342) på motsvarande sätt.*

Enligt 5 kap 1 § ankommer det på Finansinspektionen att övervaka efterlevnaden av förevarande lag. Detta kommer också att gälla den nya straffbestämmelse som föreslås i 7 kap 1 §. När det gäller övervakningen beträffande otillbörlig kurspåverkan får således inspektionen samma med polisen jämförliga ställning som i fråga om insiderlagen. Vid detta förhållande bör Finansinspektionen ha samma frågerätt visavi misstänkta och institut som enligt sistnämnda lag, när det finna anledning anta att någon har gjort sig skyldig till otillbörlig kurspåverkan. En föreskrift om detta meddelas i förevarande paragraf.

## 9.3 Förslaget till lag om ändring i aktiekontolagen (1990:1342)

5 kap 5 §

*Finner Finansinspektionen eller åklagare anledning anta att insiderlagen (1990:1342) eller 7 kap 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument har överträtts, skall värdepapperscentralen på begäran lämna inspektionen eller åklagaren besked om ett avstämningsregisters innehåll i den mån det har anknytning till överträdelsen. Besked skall lämnas utan avgift. Regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer får meddela närmare föreskrifter om hur skyldigheten att lämna sådana besked till inspektionen skall fullgöras.*

*Regeringen kan föreskriva att Finansinspektionen skall ha terminalåtkomst till avstämningsregistren för inhämtande av uppgifter som avses i första stycket.*

*Bestämmelser om skyldighet för värdepapperscentralen att lämna uppgifter genom automatisk databehandling finns vidare i insiderlagen (1990:1342).*

Paragrafen har på sätt som förutskickats i den allmänna motiveringen i redaktionellt hänseende anpassats till 18 § insiderlagen för att det skall bli klart att Finansinspektionens och åklagares rätt att ställa frågor till VPC inte nödvändigtvis förutsätter att misstankar riktar sig mot en viss person. Vissa övriga redaktionella ändringar har också vidtagits i första stycket.

Rätten för Finansinspektionen och åklagare att få besked från VPC har utvidgats till att gälla fall då otillbörlig kurspåverkan kan misstänkas.

Med stöd av 8 kap 7 § första stycket 3 regeringsformen har regeringen tillagts befogenhet att meddela vissa föreskrifter. Enligt sista meningen i första stycket har sålunda införts en möjlighet att meddela föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten för VPC skall fullgöras. Tanken är att Finansinspektionen, efter regeringens bemyndigande, exempelvis skall kunna föreskriva att VPC skall lämna besked via ADB-medium eller lämna annan föreskrift som säkerställer att inspektionen omgående kan erhålla begärda uppgifter. Det förutsätts att samråd med VPC har ägt rum innan sådana föreskrifter meddelas.

Av skäl som har utvecklats i den allmänna motiveringen föreslås dessutom i det nya andra stycket att regeringen bemyndigas att meddela föreskrifter om terminalåtkomst för Finansinspektionen. Det är ej avsett att bemyndigandet skall behöva tas i anspråk, om kommunikationen mellan VPC och Finansinspektionen kan hanteras på ett tillfredsställande sätt utan att inspektionen får omedelbar terminalåtkomst. Som framgår av den allmänna motiveringen (avsnitt 4.2.1, slutet) kommer detta stycke eventuellt att visa sig vara överflödigt.

Nuvarande andra stycket har sin närmaste motsvarighet i det nya tredje stycket. Bestämmelsen har justerats med hänsyn till de ändringar i insiderlagen som har förordats och som innebär att det blir i den lagen och ej i aktiekontolagen som VPC:s löpande uppgiftsskyldighet regleras.

# 10 Genomförande och kostnadskonsekvenser

Vårt förslag innebär att ett automatiskt system för underrättelser till insiderregistret i stor utsträckning avses ersätta det nuvarande anmälningssystemet. Den nuvarande dispensprövningen slopas i samband härmed. I viss utsträckning torde detta leda till arbetsbesparingar för Finansinspektionen. Inledningsvis kan dock merkostnader uppstå för nödvändiga omläggningar av datorsystem etc inom inspektionen och VPC.

Vi föreslår också utvidgade uppgifter för Finansinspektionen. Valuta och finansiella instrument med valuta som underliggande tillgång skall enligt vårt förslag omfattas av insiderlagstiftningen. Det skall ankomma på Finansinspektionen att ta ut avgifter i stället för att anmäla förseelser mot anmälningsskyldigheten till åtal. Finansinspektionen skall vidare med biträde av börser och marknadsplatser fullgöra övervakningsuppgifter även när det gäller den nykriminalisering av otillbörlig kurspåverkan som vi har föreslagit.

Vi anser oss inte ha anledning att anlägga några synpunkter på frågan om de nya uppgifterna bör ankomma på den enhet inom inspektionen som idag svarar för insiderövervakningen eller om de till någon del bör handläggas i annan ordning inom inspektionen. Det är dock under alla omständigheter klart att de nya uppgifterna sammantagna ställer krav på större resurser.

Resursbehovets storlek är en ambitionsfråga. Från våra synpunkter är det naturligtvis av värde om inspektionen får ett inte obetydligt resurstillskott, om våra förslag genomförs. Men man måste se realistiskt på denna fråga. Utgångspunkten kan inte vara att Finansinspektionen skall ha förutsättningar att fortlöpande följa marknaden i detalj. En sådan ambitionsnivå förekommer inte på något annat brottsbekämpningsområde. Inspektionen blir liksom polisen och andra myndigheter som har brottsbekämpning till uppgift i stor utsträckning beroende av stickprov och av anmälningar från myndigheter och enskilda.

Eftersom Finansinspektionen finansieras genom avgifter från tillsynsobjekten medför våra förslag inga statsfinansiella konsekvenser.

# Bilaga 1

## Kommittédirektiv

### Översyn av vissa insiderfrågor

Dir. 1993:103

Beslut vid regeringssammanträde 1993-09-02

Statsrådet Lundgren anför.

**Mitt förslag**

Jag föreslår att en särskild utredare tillkallas med uppdrag att se över vissa frågor som rör insiderlagstiftningen. Utredarens huvuduppgifter är att

- undersöka om förbudet mot insiderhandel kan utvidgas till att omfatta även valutor och finansiella instrument med valutor som underliggande tillgång,
- bedöma om systemet med ett särskilt insiderregister bör behållas samt, om utredaren finner att registret bör finnas kvar, undersöka möjligheterna att höja de gränser som gäller för inträde av skyldighet att göra anmälan till registret,
- bedöma om insiderlagens förbud för personer med insynsställning att ha sina aktier förvaltarregistrerade kan tas bort eller lindras,
- bedöma om Finansinspektionen och eventuellt även åklagare bör få större möjligheter att erhålla uppgifter ur Värdepapperscentralens avstämnings- register,
- undersöka möjligheterna att införa lagregler som begränsar utrymmet för personer i ledande ställning i aktiemarknadsbolag att göra korttidsaffärer med aktier i bolaget,
- undersöka möjligheterna att införa särskilda lagregler mot otillbörlig kurspåverkan,
- överväga hur kostnaderna för insideröver vakningen framdeles bör fördelas.

Om utredaren finner att nya lagregler bör införas eller att de nuvarande reglerna bör ändras, skall han presentera nödvändiga författningsförslag.

**Gällande regler samt reformförslag**

Genom lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav infördes i Sverige de första lagreglerna som syftade till att motverka insiderhandel, dvs. sådan handel med värdepapper där information som inte är allmänt känd utnyttjas för att göra fördelaktiga affärer. Denna lag ersattes av lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden vars bestämmelser innebar direkta förbud mot insiderhandel.

Insiderlagen (1990:1342) trädde i kraft den 1 februari 1991. Genom den nya lagen utvidgades det straffbelagda förbudet mot insiderhandel väsentligt i flera avseenden. Insiderlagens förbud mot insiderhandel berör i princip alla som på något sätt får del av icke offentliggjord information som är ägnad att väsentligen påverka kursen på fondpapper - dvs. aktier och obligationer samt sådana andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andelar i värdepappersfonder och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis) - och vissa andra, i lagen särskilt angivna finansiella instrument. Detta innebär att huvuddelen av de finansiella instrument som förekommer på värdepappersmarknaden berörs av förbudet.

Det tidigare förbudet i lagen om värdepappersmarknaden var inriktat på insiderhandel i mer inskränkt mening och omfattade enbart aktier i aktiemarknadsbolag och vissa andra värdepapper med anknytning till sådana aktier. Kretsen av personer som kunde begå insiderbrott utgjordes av personer med insynsställning i aktiemarknadsbolaget samt dess moder- och dotterföretag. Som insiderinformation räknades bara sådan information som hade särskild anknytning till aktiemarknadsbolaget.

De sedan tidigare gällande reglerna om skyldighet för personer med insynsställning i aktiemarknadsbolag att anmäla sitt eget och vissa närståendes innehav av aktier och vissa därmed jämställda värdepapper till ett offentligt insiderregister fördes i huvudsak oförändrade över till insiderlagen. Ett förbud infördes för personer med insynsställning och närstående till dessa att ha sina aktier m.m. i aktiemarknadsbolaget förvaltarregistrerade. En förvaltarregistrering innebär att en auktoriserad förvaltare, t.ex. ett värdepappersinstitut, antecknas som innehavare av värdepapperen i stället för ägaren i det kontobaserade aktiesystem som förs av Värdepapperscentralen VPC AB.

Insiderlagens regler är anpassade till EG-direktivet om insiderhandel, vilket omfattas av EES-avtalet.

Vissa ändringar av insiderlagen gjordes vid årsskiftet 1992/93. Finansinspektionen övertog då uppgiften att föra insiderregistret. Insiderlagens definition av aktiemarknadsbolag anpassades till den nya börslagstiftningen och kom därmed att avse svenska aktiebolag som gett ut aktier vilka är noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats. Den nya defini-

tionen har medfört att antalet bolag som klassificeras som aktiemarknadsbolag har ökat. Genom detta har också kretsen av personer som är anmälningsskyldiga till insiderregistret vidgats, från ca 3 500 till ca 4 000.

Flera initiativ till ändringar av insiderlagens bestämmelser har tagits.

Svenska Fondhandlareföreningen och Svenska Bankföreningen har i gemensamma skrivelser till Finansdepartementet i januari och juni 1991 (dnr 262/91) hemställt att förbudet för personer med insynsställning och närstående till dessa att förvaltarregistrera sina aktier m.m. upphävs. Skrivelserna har remissbehandlats.

Finansinspektionen har i en skrivelse till Finansdepartementet i juni 1992 (dnr 3484/92) hemställt om flera ändringar av insiderlagen, vilka enligt inspektionen skulle kunna effektivisera insideröverväkningen. Bland annat föreslås att gränserna höjs för inträde av skyldigheten att göra anmälan till insiderregistret om värdepappersinnehav och förändringar i det och att inspektionen får ökad insyn i Värdepapperscentralens avstämnings- register. Inspektionen tar i skrivelsen även upp insiderlagens förbud mot förvaltarregistrering. Skrivelsen har remissbehandlats.

Insiderlagens regler bygger på det förslag till lag om insynshandel på värdepappersmarknaden som värdepappersmarknadskommittén lade fram i betänkandet Värdepappersmarknaden i framtiden (SOU 1989:72). Vissa delar av kommitténs förslag anammades inte. Det gällde bl.a. förslagen om begränsningar i möjligheten för personer i ledande ställning att göra korttidsaffärer och om kriminalisering av olika kursmanipulationer. Dessa förslag bedömdes behöva övervägas ytterligare.

På uppdrag av Stockholms Fondbörs har justierådet Johan Munck m.fl. med anledning av händelserna kring Gamlestaden, Nobel Industrier och Erik Penser beskrivit och analyserat aktuella frågor av betydelse för fondbörsen och aktiemarknaden. Fondbörsen har i februari 1993 till Finansdepartementet överlämnat den rapport som utredarna sammanställt (dnr 659/93). Rapporten innehåller förslag till bestämmelser som innebär en kriminalisering av vissa kursmanipulationer.

Insiderlagen föreskriver att Finansinspektionens övervakning enligt lagen skall bekostas av de institut som står under inspektionens tillsyn. Frågan om finansieringen av insideröverväkningen har tagits upp av inspektionen i en fördjupad anslagsframställning till regeringen för perioden 1993/94- 1995/96. Finansinspektionen har där föreslagit att denna övervakning skall finansieras med särskilda anslag över statsbudgeten i stället för som nu med avgifter.

## Uppdraget

Som framgått har det framförts reformförslag i ett flertal frågor med anknytning till insiderlagen. En särskild utredare bör tillkallas för att överväga dessa frågor.

Regler som syftar till att motverka insiderhandel har under senare år varit föremål för en internationell samordning. Utredaren bör därför beakta de internationella aspekterna i de frågor som skall övervägas.

*Valutor och finansiella instrument med valutor som underliggande tillgång*

* Utredaren skall undersöka om insiderlagens förbud mot insiderhandel bör utvidgas till att omfatta även valutor och finansiella instrument med valutor som underliggande tillgång.

Insiderlagens förbud mot insiderhandel omfattar fondpapper och vissa andra, särskilt angivna finansiella instrument (se 2 § andra och tredje styckena insiderlagen). Med finansiella instrument avses enligt definitionen i 1 § lagen om handel med finansiella instrument fondpapper och andra rättigheter eller förpliktelser avsedda för handel på värdepappersmarknaden. Sådana tillgångar som valutor och råvaror räknas inte som finansiella instrument. Däremot är en option eller termin med valuta eller råvara som underliggande tillgång att betrakta som ett finansiellt instrument, förutsatt att optionen eller terminen är avsedd för handel på värdepappersmarknaden. En förklaring till att insiderlagen, liksom övrig ny lagstiftning för värdepappersmarknaden, inte omfattar avistahandel med valutor är att värdepappersmarknadskommittén inte behandlade detta område. Något underlag för eventuell lagstiftning har därmed inte funnits. Även om valutahandeln kommit att hållas utanför den nya lagstiftningen finns starka samband mellan den handeln och den i lagstiftningen reglerade värdepappershandeln. Särskilt påtagligt är detta vid handel med utländska värdepapper. Det kan i sammanhanget noteras att frågan om en reglering av valutahandeln uppmärksammades av bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen i deras gemensamma svar på värdepappersmarknadskommitténs betänkande (se prop. 1990/91:142 s. 223).

Till skillnad från andra lagar inom värdepappersmarknadsområdet omfattar insiderlagen inte alla typer av finansiella instrument. Att det i insiderlagen finns en avgränsning av vilka värdepapper som omfattas av lagens bestämmelser beror främst på att lagen är en strafflag, vilket medför större krav på exakthet i fråga om tillämpningsområdet. Bland de finansiella instrument som räknas upp i insiderlagen - och alltså omfattas av handelsförbudet - ingår inte sådana instrument som är baserade på valutor. Varken valutor eller derivatinstrument med valutor som underliggande tillgång omfattas således av insiderlagens förbudsregler.

Det senaste årets omvälvande händelser på valutamarknaderna med omfattande spekulationer, bl.a. mot den svenska kronan under hösten 1992, har aktualiserat frågan om insiderlagens tillämpningsområde. Till de förfaranden som då uppmärksammades hör slutandet av terminsavtal om köp av utländsk valuta med samma förfallotid som ett utestående

utländskt lån (valutasäkring av lån) kort tid före det att Sverige övergav den fasta växelkursen.

Genom insiderlagen utvidgades den typ av information som omfattas av förbudet mot insiderhandel väsentligt. Förbudet var tidigare kopplat endast till sådan information som hade särskild anknytning till aktiemarknadsbolag. Insiderlagen innebär att varje typ av kurspåverkande omständighet är att hänföra till insiderinformation, om omständigheten är ägnad att väsentligt påverka kursen på fondpapper eller de andra finansiella instrument som räknas upp i lagen. Insiderinformation kan därmed vara sådan information som kan ha effekt på värdepappersmarknaden i sin helhet eller någon del av den, t.ex. ändringar i det allmänna ränteläget eller i valutakurser.

Eftersom varken valutor eller finansiella instrument som är baserade på valutor omfattas av insiderlagens förbudsregel kan den som besitter information med kurspåverkande effekt på sådana tillgångar köpa eller sälja dessa utan att behöva riskera att drabbas av något straffansvar enligt insiderlagen. Det kan ifrågasättas om detta är godtagbart och om inte insiderlagens förbud borde utvidgas till att omfatta även valutor och finansiella instrument baserade på valutor. Denna fråga bör undersökas. Härvid bör uppmärksammas hur frågan har lösts i andra länder och vilken inverkan en sådan utvidgning av insiderlagens förbud eventuellt kan ha på förhållandena inom den svenska valutahandeln. Utredaren bör också ge akt på vad en utvidgning av förbudet kan innebära för konsekvenser för den övriga lagstiftningen på värdepappersmarknadsområdet.

*Insiderregistret och omfattningen av anmälningsskyldigheten*

* Utredaren skall bedöma om systemet med ett särskilt insiderregister bör behållas. Om utredaren kommer fram till att det behövs ett sådant register, skall han undersöka om gränserna för anmälningsskyldigheten bör höjas.

Lagen om registrering av aktieinnehav ålade personer med insynsställning i bolag noterade vid Stockholms fondbörs eller på den s.k. fondhandlarlistan att anmäla sitt och vissa närstående fysiska och juridiska personers innehav av aktier i bolaget och vissa därmed jämställda värdepapper. Anmälan skulle göras till den som förde aktieboken, dvs. med något enstaka undantag till Värdepapperscentralen. Anmälningarna registrerades i en särskild förteckning, som var offentlig. Förteckningen skulle förutom hos Värdepapperscentralen finnas hos bolaget. Bolaget skulle lämna dåvarande Bankinspektionen uppgift om innehållet i förteckningen.

Genom lagen om värdepappersmarknaden infördes att dåvarande Bankinspektionen skulle föra ett register över de anmälningar som gjordes till Värdepapperscentralen. Detta register (insiderregistret) kom att motsvara den förteckning som fördes av Värdepapperscentralen enligt bestämmelserna i lagen om registrering av aktieinnehav.

Insiderlagen medförde en viss lindring av anmälningsskyldigheten genom att gränserna för skyldighetens inträde höjdes. Personer med insynsställning i ett aktiemarknadsbolag är enligt insiderlagen anmälningsskyldiga till insiderregistret bl.a. när innehav av aktier eller ändring i innehavet av aktier uppgår till 200 aktier. För värdepapper som är att likställa med aktier inträder anmälningsskyldighet vid ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kr.

Genom insiderlagen infördes en föreskrift om att insiderregistret skall föras med automatisk databehandling. Som en följd av detta öppnades i lagen möjlighet att ge dispens från anmälningsskyldigheten i de fall motsvarande uppgifter kan skaffas på annat sätt. Dispensmöjligheten tar sikte på sådana fall där uppgifter kan föras över automatiskt från Värdepapperscentralens avstämningsregister till insiderregistret.

Den bärande tanken bakom anmälningsskyldigheten är, förutom dess betydelse för kontroll av förbudens efterlevnad, att den skall minska intresset för otillåten handel (prop. 1990/91:42 s. 53).

Som framgått har det nu under drygt 20 år funnits en central registrering av aktier som innehas av personer i insynsställning. Även om anmälnings- skyldigheten till detta register förändrats i flera avseenden och registerföringen hanterats på olika sätt så har registrets grundläggande karaktär i princip varit densamma. Någon egentlig utvärdering av insiderregistrets betydelse för möjligheterna att förhindra och upptäcka insiderbrott har emellertid inte gjors tidigare, utan det har mer eller mindre tagits för givet att ett sådant register skall finnas. Det synes därför lämpligt att nu göra en övergripande prövning av om systemet med ett insiderregister bör behållas. Det är också en lämplig tidpunkt för att göra en sådan prövning med hänsyn till att andra viktiga frågor som direkt eller indirekt rör insiderregistret ändå skall övervägas.

I lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument har nyligen tagits in regler om skyldighet att anmäla och offentliggöra förvärv och avyttringar av större aktieposter - minst 10 % av rösterna - i bolag vars aktier är noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats (s.k. flaggningsregler). Flaggningsreglerna har visserligen primärt ett annat syfte än anmälningsskyldigheten enligt insiderlagen. En lösning som utredaren trots detta bör överväga är om insiderregistret - åtminstone delvis - kan ersättas med en utvidgad flaggningsplikt. Viss vägledning för en sådan utvidgning kan sökas i rekommendationen från Näringslivets Börskommitté (NBK) om offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m.m., som inte bara omfattar aktier utan även vissa andra finansiella instrument som i ett senare steg kan leda till aktieägande. Enligt rekommendationen skall också anmälan om förändringar i innehavet göras tätare än vad flaggningsreglerna i lagen om handel med finansiella instrument kräver. Det kan nämnas att Stockholms Fondbörs har som krav för inregistrering eller annan notering av ett bolags aktier vid börsen att bolaget iakttar NBK:s flaggningsrekommendation.

Finansinspektionen har i sin skrivelse i juni 1992 föreslagit att gränsvärdena för inträde av anmälningsskyldighet till insiderregistret höjs så att färre personer blir anmälningsskyldiga. Enligt inspektionen skulle

härigenom resurser för att föra registret kunna frigöras och användas på ett för insideröverväkningen effektivare sätt. Inspektionens förslag har mottagits positivt av remissinstanserna. De invändningar som framförts har gällt nivån för de nya gränsvärdena.

Om den övergripande prövningen av insiderregistrets existens mynnar ut i att registret bör behållas, bör det övervägas om de gränser som gäller för inträde av anmälningsskyldighet bör höjas.

*Förbudet mot förvaltarregistrering*

* Utredaren skall bedöma om insiderlagens förbud för personer med insynsställning att ha sina aktier förvaltarregistrerade kan tas bort eller lindras. Om utredaren finner att förbudet bör finnas kvar, skall han överväga om överträdelse av förbudet bör straffbeläggas.

Vid förvaltarregistrering av aktier enligt bestämmelserna i 8 kap. aktiekontolagen (1989:827) antecknas endast förvaltaren som innehavare av aktierna i det avstämningsregister som Värdepapperscentralen för. Av registret framgår därför inte vem som är ägare till aktierna. Uppgifter om vem som är ägare till en förvaltarregistrerad aktie kan därför inte genom automatisk databehandling föras över från avstämningsregistret till insiderregistret.

I förarbetena till insiderlagen diskuterades, mot bakgrund av betydelsen av ett snabbt och effektivt utredningsförfarande vid misstanke om insiderbrott, om det skulle tillåtas att personer med insynsställning gjorde anmälan av förvaltarregistrerade aktier med post, med den tidsutdräkt som detta kan innebära. Värdepappersmarknadskommittén pekade i sitt betänkande (SOU 1989:72, del 2, s. 440) på att det i framtiden sannolikt kommer att finnas tekniska lösningar som gör det möjligt för Värdepapperscentralen att via avstämningsregistret ha direktkontakt med de register som förvaltarna för. Föredragande statsrådet anförde i denna fråga att, i valet mellan att effektivisera insideröverväkningen och att avvakta den ovan skisserade tekniska utvecklingen, övervägande skäl talade för att effektivisera insideröverväkningen (prop. 1990/91:42 s. 59). Mot bakgrund av dessa överväganden togs det i insiderlagen in en bestämmelse om att personer med insynsställning och närstående till sådana inte får ha sina aktier förvaltarregistrerade. Detta förbud är dock inte straffsank- tionerat.

Svenska Fondhandlareföreningen och Svenska Bankföreningen har i sina skrivelser hemställt att förbudet för personer med insynsställning att förvaltarregistrera sina aktier kompletteras med en dispensmöjlighet. Föreningarna framhåller att det nuvarande förbudet mot förvaltarregistrering ger upphov till en rad praktiska problem vid en samlad förvaltning av värdepapper som omfattas av anmälningsskyldighet till insiderregistret och sådana värdepapper som inte gör det. Föreningarna menar att förbudet mot förvaltarregistrering också ger upphov till problem vid pantsättning av aktier. Enligt föreningarna bör undantag kunna medges

om motsvarande uppgifter kan erhållas från förvaltare som godkänns av Finansinspektionen. Vid remissbehandlingen av föreningarnas skrivelse har Finansinspektionen i princip ställt sig positiv till föreningarnas förslag men ansett att de rättsliga och praktiska förutsättningarna för ett dispensförfarande behöver utredas.

Det bör göras en bedömning av om det inom ramen för en effektiv insideröverväkning går att ta bort insiderlagens förbud mot förvaltarregistrering eller att införa en möjlighet till dispens från förbudet. Om en sådan bedömning stannar vid att förbudet bör finnas kvar, synes det för efterlevnaden av förbudet nödvändigt att en överträdelse av detta kan beivras. Det bör därför övervägas om en straffbestämmelse i sådant fall bör införas.

*Direktinsyn i avstämningsregistret*

* Utredaren skall bedöma om Finansinspektionen och eventuellt även åklagare bör få större möjligheter att erhålla uppgifter ur Värdepapperscentralens avstämningsregister.

Om det finns misstanke om brott mot insiderlagen, skall Värdepapperscentralen enligt nuvarande bestämmelser i aktiekontolagen på begäran lämna Finansinspektionen och åklagare uppgifter ur avstämningsregistret. Enligt aktiekontolagen krävs att det finns misstankar om att ett insiderbrott har begåtts för att Finansinspektionen och åklagare skall få använda sig av sin frågerätt hos Värdepapperscentralen. Däremot fordras det inte att någon speciell person ännu är misstänkt.

Finansinspektionen har i den tidigare nämnda skrivelsen anfört att det mot bakgrund av behovet av ökad effektivitet och snabbhet vid utredning av misstänkta insiderbrott nu är lämpligt att ge Finansinspektionen och åklagare möjlighet till direkt insyn i avstämningsregistret via egen terminal. På samma sätt som i dag gäller för frågerätten bör det enligt inspektionen krävas att det finns misstanke om insiderbrott för att den föreslagna möjligheten till direktinsyn skall få användas.

Vid remissbehandlingen av inspektionens skrivelse har Datainspektionen och Värdepapperscentralen rest invändningar mot en utvidgad insyn i avstämningsregistret. Datainspektionen har med hänvisning till skyddet för den personliga integriteten och till behovet av datasäkerhet anfört att frågan om ökad insyn måste utredas närmare. Liknande synpunkter har framförts av Värdepapperscentralen.

Frågan om utökade möjligheter för Finansinspektionen och eventuellt även åklagare att få uppgifter ur avstämningsregistret hos Värdepapperscentralen har uppenbara kopplingar med de tidigare behandlade frågorna om insiderregistret och bör därför bedömas i detta sammanhang.

*Korttidsaffärer*

* Utredaren skall undersöka möjligheterna att införa lagregler som begränsar utrymmet för personer i ledande ställning i aktiemarknadsbolag att göra korttidsaffärer med aktier i bolaget.

Värdepappersmarknadskommittén föreslog en bestämmelse som syftade till att begränsa möjligheterna för personer med insynsställning i aktiebolag med spritt ägande att göra s.k. korttidsaffärer. Om en sådan person köpte aktier i det egna bolaget och därefter inom sex månader överlät aktier av samma slag skulle han, enligt kommitténs förslag, lämna ifrån sig vinsten av affären till bolaget. Detsamma skulle gälla om han inom samma period först överlät aktier i bolaget och därefter förvärvade aktier av samma slag. Den föreslagna bestämmelsen var utformad efter förebild i den amerikanska lagstiftningens s.k. insiders short-swing profits rule. Den amerikanska regeln avser att begränsa kortsiktiga vinstgivande affärer baserade på icke offentliggjord information.

Några remissinstanser ställde sig positiva till en bestämmelse om korttidshandel. Emellertid var flertalet av de remissinstanser som yttrade sig över förslaget kritiska och pekade på flera svårigheter vid tillämpningen av en sådan bestämmelse.

Kommitténs förslag i denna del ledde inte till någon lagstiftning. I propositionen om insiderhandel gjordes bedömningen att förslaget krävde ytterligare överväganden. Härvid hänvisades bl.a. till att den av kommittén föreslagna regeln kunde förhindra helt legitima affärer och att tillämpningssvårigheter kunde befaras.

Ett generellt problem med förbudet mot insiderhandel är svårigheterna att bevisa att en affär gjorts på grundval av icke offentliggjord information. En begränsningsregel i fråga om korttidsaffärer kan utformas så att den är tillämplig oavsett om handeln sker med stöd av insiderinformation eller inte. En sådan regel kan således tillämpas både mot personer som handlar med tillgång till icke offentliggjord information i strid mot förbudet mot insiderhandel och mot personer som saknar sådan information. Ur bevissynpunkt är detta naturligtvis en avgjord fördel. En annan fördel med en regel mot korttidsaffärer är att den kan riktas mot den kategori av personer som sannolikt oftast gör otillåtna insideraffärer, nämligen personer med insynsställning i aktiebolag.

Möjligheterna att införa lagregler som begränsar utrymmet för personer i ledande ställning i aktiemarknadsbolag att göra korttidsaffärer med aktier i bolaget bör undersökas. Detta bör göras med utgångspunkt i värdepappersmarknadskommitténs förslag och med beaktande av remissinstansernas synpunkter på förslaget.

*Otillbörlig kurspåverkan*

* Utredaren skall undersöka möjligheterna att införa särskilda lagregler mot otillbörlig kurspåverkan.

Värdepappersmarknadskommittén föreslog att det i 9 kap. brottsbalken som ett komplement till svindleriparagrafen skulle föras in en straffbestämmelse om otillbörlig kurspåverkan. Den av kommmittén föreslagna bestämmelsen innebar ett förbud mot att genom olika typer av kursmanipula- tioner skapa en situation där kursen på ett fondpapper eller annat finansiellt instrument inte motsvarar den som skulle ha gällt om en naturlig marknadsutveckling fått bestämma kursen.

Remissinstanserna anförde sammanfattningsvis att det fanns behov av en regel som motverkar kursmanipulationer och som inte redan täcks av andra regler. De pekade emellertid på de svårigheter som finns att beskriva det kriminaliserade området på ett tydligt sätt och på att ett förfarande under vissa omständigheter kan vara invändningsfritt, medan samma förfarande - utfört med ett annat syfte - framstår som helt oacceptabelt. Remissinstanserna var genomgående negativa till bestämmelsen i dess föreslagna utformning.

Kommitténs förslag ledde inte till någon lagstiftningsåtgärd. I propositionen om insiderhandel anfördes att frågan om förbud mot otillbörlig kurspåverkan borde övervägas ytterligare. Härvid pekades på svårigheterna att på ett otvetydigt sätt beskriva de förfaranden som bör förbjudas och därmed vara straffsanktionerade.

I den av Stockholms Fondbörs under hösten 1992 publicerade rapporten "Nobel Industrier, Gamlestaden, Erik Penser och bankerna" (s. 281-296) behandlas frågan om ett förbud mot kursmanipulation. Rapporten innehåller ett förslag till straffbestämmelse avsedd att föras in i lagen om handel med finansiella instrument. Den föreslagna bestämmelsen tar sikte på vissa förfaranden som typiskt sett är av det slaget att de kommer till användning vid kursmanipulationer, såsom skenavtal och liknande transaktioner samt olika avtalsvillkor som syftar till att undandra finansiella instrument från den allmänna omsättningen.

Möjligheterna att införa särskilda lagregler som avser att motverka otillbörlig kurspåverkan bör undersökas. Detta bör göras med utgångspunkt i de förslag om kriminalisering av sådana förfaranden som tidigare lämnats. Vid ett förslag om kriminalisering av otillbörlig kurspåverkan bör frågan om vilken eller vilka myndigheter som skall utreda sådana brott övervägas.

*Fördelningen av kostnaderna för insideröverväkningen*

* Utredaren skall överväga hur kostnaderna för insideröverväkningen framdeles bör fördelas.

Som skäl för att låta samtliga som står under Finansinspektionens tillsyn bidra till kostnaderna för insideröverväkningen anfördes i förarbetena till insiderlagen (prop. 1990/91:42 s. 107) följande. "Insiderlagen har till syfte att främja en sund värdepappersmarknad och upprätthålla allmän- hetens förtroende för marknaden. I och med detta förslag kommer insider- reglerna att omfatta inte bara aktiemarknaden utan också penning-och obligationsmarknaden samt derivatmarknaden. Samtliga aktörer på dessa marknader är beroende av väl fungerande marknader och det ligger i aktörernas intresse att osunda företeelser bekämpas. Insideröverväkningen är en nödvändig beståndsdel i detta sammanhang och kostnaden bör fördelas på fler institut än vad som är fallet i dag."

Finansinspektionen har i sin senaste anslagsframställning anfört att kostnaderna för insideröverväkningen borde finansieras genom ett särskilt anslag över statsbudgeten. Inspektionen har därvid framhållit att insiderbevakningen utgör ett led i samhällets bekämpande av ekonomisk brottslighet. I den senaste budgetpropositionen (prop. 1992/93:100, bilaga 8, s. 70) gjordes emellertid bedömningen att det inte fanns anledning att ändra på den gällande ordningen för finansieringen. Det är därför inte aktuellt att nu göra en omprövning av denna.

En särskild fråga är hur kostnaderna för insideröverväkningen skall fördelas på de institut som står under Finansinspektionens tillsyn. Vissa av instituten saknar eller har endast en svag koppling till värdepappersmarknaden. Det kan ifrågasättas om sådana institut skall vara skyldiga att bidra till kostnaderna för insiderbevakningen. Denna fråga bör övervägas.

*Övrigt*

Finner utredaren att de nu behandlade frågorna kräver ny lagstiftning eller ändringar i den nuvarande, skall han lägga fram författningsförslag.

Utredaren bör vara oförhindrad att också ta upp andra frågor om insiderlagstiftningen och presentera förslag till lagändringar. Därvid bör prioriteras sådana förslag som kan bidra till att ytterligare effektivisera insideröverväkningen.

I sitt arbete bör utredaren beakta arbetet inom Aktiebolagskommittén (Ju 1990:8).

För utredaren gäller regeringens direktiv till samtliga kommittéer och särskilda utredare angående utredningsförslagens inriktning (dir. 1984:5) och angående beaktande av EG-aspekter i utredningsverksamheten (dir. 1988:43).

Utredningen bör bedrivas skyndsamt och redovisas före den 1 juni 1994.

**Hemställan**

Med hänvisning till vad jag nu har anfört hemställer jag att regeringen bemyndigar det statsråd som har till uppgift att föredra frågor om värdepappersmarknaden

att tillkalla en särskild utredare - omfattad av kommittéförordningen (1976:119) - med uppdrag att utreda vissa frågor som rör insiderlagstiftningen,

att besluta om sakkunniga, experter, sekreterare och annat biträde åt utredaren.

Vidare hemställer jag att regeringen beslutar

att kostnaderna skall belasta sjunde huvudtitelns anslag Utredningar m.m.

**Beslut**

Regeringen ansluter sig till föredragandens överväganden och bifaller hans hemställan.

(Finansdepartementet)

# Bilaga 2

Utdrag ur Stockholms fondbörs utredning
"Nobel Industrier, Gamlestaden, Erik Penser och bankerna"
1992 (s 281 - 295)

## 4.4 Åtgärder mot otillbörlig kurspåverkan m m

### 4.4.1 Inledning

Frågan om åtgärder mot otillbörlig kurspåverkan har aktualiserats i åtskilliga sammanhang på senare tid. Både i den av fondbörsen tillsatta Fermenta-utredningens rapport och i värdepappersmarknadskommitténs betänkande (SOU 1989:72) Värdepappersmarknaden i framtiden har förts ingående diskussioner i ämnet.

I vår utredning har det varit andra förhållanden som främst stått i blickpunkten för intresset. Vi har emellertid i det föregående berört även frågan om kursbildningen i fråga om aktierna i Nobel Industrier och Gamlestaden under den för oss aktuella perioden. Som vi där har konstaterat råder det ingen tvekan om att kursen på dessa aktier tidvis har påverkats av den inköpsstrategi som tillämpats av de av Erik Penser kontrollerade bolagen. Vi har visserligen inte utifrån nuvarande regelsystem funnit omständigheterna ge underlag för någon egentlig kritik från vår sida gentemot Penser. Det kan emellertid diskuteras om regelsystemet i dag är ändamålsenligt utformat. En del andra händelser under den senaste tiden har för övrigt gett frågan om åtgärder mot otillbörlig kursbildning förnyad aktualitet. Många av de personer som vi har samtalat med har också tagit upp frågan.

Nu angivna förhållanden har lett till att vi ansett det befogat att lägga fram vissa synpunkter på frågan om otillbörlig kurspåverkan. Dessförinnan skall vi kort redovisa gällande rätt, reglerna i vissa främmande länder samt den aktuella frågans nuvarande läge. Vi kommer då att till stor del följa framställningen i värdepappersmarknadskommitténs betänkande (SOU 1989:72 s 198 ff).

### 4.4.2 Gällande rätt m m

Någon vedertagen definition på begreppet otillbörlig kurspåverkan finns inte och åsikterna om vad som i detta sammanhang bör betraktas som otillbörligt torde gå i sär på en del punkter. Fermenta-utredningen använde begreppet kursdrivning som beteckning på sådana åtgärder som ligger utanför en normal marknadsmässig handel och informationsgivning och som har det direkta eller indirekta syftet att påverka en aktiekurs.

Som konstaterats av både Fermenta-utredningen och värdepappersmarknadskommittén kan en sådan påverkan åstadkommas på flera olika sätt, t.ex. genom spridande av vilseledande uppgifter om ett aktiebolag, felaktiga bokslut eller olika åtgärder som styr tillgången av aktiebolagets aktier på marknaden.

Bland de rättsliga regler som kan användas för att motverka otillbörlig kurspåverkan bör först nämnas att det i 1 kap 2 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns en allmän regel om att handeln skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. Om handel med ett finansiellt instrument strider mot denna regel får finansinspektionen vid vite förelägga den som deltar eller medverkar i handeln att upphöra därmed.

I den tidigare lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs fanns en allmän regel om att börsstyrelsen skulle följa kursbildningen vid fondbörsen och se till att handeln där sker under förhållanden som överensstämmer med nämnda lag och andra författningar samt med god affärssed. I den av riksdagen nyligen antagna nya lagen om börs- och clearingverksamhet (SFS 1992:543, jfr även prop. 1991/92:113, NU26) finns en liknande bestämmelse (4 kap 2 §). Det anges där att en börs skall ha ändamålsenliga regler för hur handeln vid börsen skall gå till. Börsen skall också övervaka handeln och kursbildningen vid börsen och se till att handeln sker i överensstämmelse med lagen och andra författningar samt med god sed på värdepappersmarknaden.

Vissa förfaranden finns straffsanktionerade som svindleri i 9 kap 9 § brottsbalken. Den som offentliggör eller eljest bland allmänheten sprider vilseledande uppgift för att påverka priset på vara, värdepapper eller annan egendom döms enligt paragrafens första stycke till fängelse i högst två år eller, om brottet anses ringa, till böter. Av andra stycket framgår att om någon, som medverkat vid bildande av aktiebolag eller annat företag eller på grund av sin ställning bör äga särskild kännedom om ett företag, uppsåtligen eller av grov oaktsamhet offentliggör eller eljest bland allmänheten eller företagets intressenter sprider vilseledande uppgift ägnad att påverka bedömandet av företaget i ekonomiskt hänseende och därigenom medföra skada, så skall han dömas för svindleri, Vid grova brott är stadgat fängelse lägst sex månader eller högst fyra år.

Paragrafen behandlar vissa kurspåverkande förfaranden nämligen dem som innebär spridande av vilseledande uppgifter i t ex ett aktiebolags årsbokslut eller i den allmänna informationsgivningen om bolaget.

I paragrafens första stycke kriminaliseras spridande av vilseledande uppgift av vilken person som helst om han har avsikt att påverka priset på vara, värdepapper eller annan egendom. För straffbarhet krävs således att uppgiften lämnats i detta syfte, medan däremot någon begränsning till en viss personkrets inte görs i bestämmelsen. Andra stycket kräver däremot för att bli tillämpligt inte att syftet varit att påverka priset på en vara, värdepapper eller annan egendom utan i stället blir paragrafen tillämplig om uppgiften varit ägnad att påverka bedömandet av bolaget i ekonomiskt hänseende och därigenom medföra skada. I detta fall krävs dock att personen som sprider den vilseledande uppgiften står i viss närmare förbindelse med aktiebolaget.

Till personkrets hör stiftare, styrelseledamot, verkställande direktören m fl. Innehavare av en post aktier i bolaget räknas också till den grupp som omfattas av paragrafen om han genom innehavet utövar ett faktiskt inflytande på företaget. Däremot omfattas inte en utomstående person av paragrafens andra stycke även om han har sådan kunskap om bolaget att hans uttalanden om bolaget skulle kunna påverka bedömningen av bolaget i ekonomiskt hänseende. T ex omfattas en fondkommissionär inte av paragrafens andra stycke.

För att paragrafen skall bli tillämplig krävs att de oriktiga uppgifterna skall vara riktade till en obestämd krets. I de fall de vilseledande uppgifterna riktar sig till bolagets intressenter kan det därför endast bli fråga om svindleri om de är så många att man kan tala om ett spridande bland dem.

Förutom den omständigheten att uppgiften enligt andra stycket i paragrafen skall betecknas som vilseledande skall den vara ägnad att påverka bedömandet i ekonomiskt hänseende och därigenom medföra skada. Härmed menas att någon som får del av uppgiften kan förväntas på grund därav företa en förlustbringande affär. Ett köp eller en försäljning av aktier i bolaget som berörs av uppgiften omfattas således av paragrafens tillämpningsområde.

För ansvar krävs dock inte att affären genomförts, utan det är tillräckligt att uppgiften eller bokföringen offentliggjorts eller spritts bland allmänheten eller intressenterna. För tillämpning av andra stycket är det tillräckligt att uppgiften lämnats av grov oaktsamhet. De till företaget särskilt knutna personerna kan till följd härav ställas till ansvar om de lämnar vilseledande uppgifter om företaget utan att kontrollera om uppgifterna är korrekta.

Vid sidan av svindleri finns i 11 kap. 5 § brottsbalken en bestämmelse om bokföringsbrott som ytterst också syftar till att informationen om ett företags ekonomiska resultat skall vara korrekt. I paragrafen stadgas att den som uppsåtligen eller av oaktsamhet åsidosätter bokföringslagen genom att underlåta att bokföra affärshändelser eller bevara räkenskapsmaterial eller genom att lämna oriktiga uppgifter i bokföringen eller på annat sätt döms, om rörelsens förlopp, ekonomiska resultat eller ställning till följd härav inte kan i huvudsak bedömas med ledning av bokföringen, för bokföringsbrott till fängelse i högst två år eller om brottet är ringa till böter. För grovt brott är stadgat fängelse i lägst sex månader och högst

fyra år. Om de oriktiga uppgifterna i en bokföring uteslutande har kommit till användning vid ett svindleribrott torde det inte bli aktuellt att utdöma ansvar för bokföringsbrott, utan enbart för svindleri.

### 4.4.3 Reglerna i Storbritannien och USA

I Storbritannien finns bestämmelser om otillbörlig kurspåverkan i The Financial Services Act 1986. I chapter V section 47 föreskrivs att en person är förbjuden att i samband med värdepappersaffärer uppsåtligen eller av oaktsamhet göra uttalanden, lämna löften eller göra förutsägelser som är vilseledande eller undanhålla faktiska omständigheter i syfte att få en annan person att göra en värdepappersaffär eller avstå från en sådan affär eller att utnyttja eller avstå från att utnyttja en rättighet som är förknippad med en investering i värdepapper.

Det är även förbjudet för en person att uppsåtligen företa en handling eller delta i ett förfarande som ger ett falskt eller vilseledande intryck i fråga om marknaden för eller priset på eller värdet av ett värdepapper i syfte att påverka en annan person att göra en värdepappersaffär eller avstå från en sådan affär eller att utnyttja eller avstå från att utnyttja en rättighet som är förknippad med en investering. För brott mot bestämmelsen är stadgat böter eller fängelse högst sju år eller, vid mindre allvarliga överträdelser, böter eller fängelse i högst sex månader. Böter och fängelsestraff kan kombineras.

I USA har The Securities and Exchange Commission (SEC) utfärdat en bestämmelse i Rule 10B-5 som har till syfte att hindra bedrägliga och manipulativa åtgärder vid värdepappershandel. I huvudsak innebär bestämmelsen att det är förbjudet att genom påfund eller konstgrepp vilseleda en person vid handel med värdepapper eller lämna felaktiga uppgifter om faktiska förhållanden eller att utelämna en uppgift som är nödvändig för att en utsaga med hänsyn till omständigheterna inte skall bli vilseledande. Vidare är det förbjudet att delta i en handling eller affärshändelse som verkar eller skulle kunna verka vilseledande i samband med köp eller försäljning av värdepapper.

Att bryta mot de regler som har utfärdats av SEC är straffbart enligt Securities Exchange Act Section 9 h. Denna typ av fullmaktslagstiftning infördes efter börskraschen i oktober 1987.

I Securities Exchange Act har också straffbelagts vissa specifika förfaranden ägnade att påverka kursen på noterade värdepapper. Så t ex är det förbjudet att över marknadsplatsen handla med värdepapper på ett sätt som inte innebär någon verklig äganderättsövergång. Det är vidare förbjudet att över marknadsplatsen ge säljanbud med vetskap om att ett motsvarande köpanbud i anslutning härtill kommer att lämnas av annan, och på samma sätt är det förbjudet att lämna en köporder om man vet att någon i anslutning härtill kommer att lämna någon häremot svarande säljorder. Dessa bestämmelser syftar till att förebygga fingerade transaktioner som i realiteten härrör från samma intressent eller grupp av intressenter.

### 4.4.4 Värdepappersmarknadskommitténs förslag

Värdepappersmarknadskommittén föreslog att en ny straffbestämmelse om otillbörlig kurspåverkan skulle införas i brottsbalken som 9 kap 9 a § närmast efter bestämmelsen i 9 § samma kapitel om straff för svindleri. Enligt den föreslagna bestämmelsen skulle straff för otillbörlig kurspåverkan inträda för den som vid handel på värdepappersmarknaden genom avtal, köp- eller säljanbud eller liknande förfarande vidtar vilseledande åtgärd för att påverka priset på fondpapper eller andra finansiella instrument. Straffet skulle vara böter eller fängelse i högst två år. I sin specialmotivering uttalade värdepappersmarknadskommittén bl a följande angående det avsedda tillämpningsområdet för den nya straffbestämmelsen.

Varje form av förfarande som vidtas i syfte att skapa en skev kurssättning omfattas av bestämmelsen. Således omfattas en aktiv verksamhet på marknaden i form av köp- och säljanbud med en prissättning på fondpapperet eller ett annat finansiellt instrument som inte motsvarar vad skulle ha gällt om ett konstlat marknadsvärde inte eftersträvats.

Förfarandet kan också bestå i omotiverat stora köp eller försäljningar av ett fondpapper eller annat finansiellt instrument, där långsiktiga placeringsöverväganden – t ex planerade företagsköp – inte ligger bakom utan avsikten endast är att "rigga" kursen för ett speciellt ändamål. Vidare omfattas förfaranden som i princip inte är avsedda att komma till marknadens kännedom såsom hemliga återköpsavtal vid försäljning av större poster av fondpapper eller andra finansiella instrument för att en bristsituation skall skapas på marknaden. En liknande situation kan också skapas genom avtal med förbud mot försäljning av aktier under en viss tidsperiod.

Samtliga förfaranden bör dock för att kunna omfattas av bestämmelsen innebära att personen sätter de naturliga marknadskrafterna ur spel, varigenom en konstlad värdering görs av marknaden av värdet på ett fondpapper eller finansiellt instrument.

Envar omfattas av bestämmelsen. Bestämmelsen är genom sin placering i brottsbalken även tillämplig på den som medverkar vid otillbörlig kurspåverkan. Medverkan vid otillbörlig kurspåverkan kan t ex bli aktuell i de fall huvudmannen önskar skapa en falsk bild av intresset för en aktie genom en livlig handel där ett antal bulvaner medverkar i handeln med vetskap om syftet med handeln.

Varje form av kursförändring omfattas dock inte av bestämmelsen. Om således en person t ex förbereder ett övertagande av ett aktiebolag och sköter uppköpen genom olika fondkommissionärer för att han inledningsvis inte vill visa sin avsikt för marknaden, är det inte att bedöma som otillbörlig kurspåverkan.

### 4.4.5 Remissyttrandena över värdepappersmarknadskommitténs förslag

Vid remissbehandlingen vitsordade flertalet remissinstanser som gick in på frågan behovet av åtgärder för att motverka otillbörlig kurspåverkan. Praktiskt taget samtliga dessa instanser avstyrkte emellertid värdepappersmarknadskommitténs förslag på den huvudsakliga grunden att det kriminaliserade området inte ansågs ha definierats på ett tillräckligt tydligt sätt och att kriminaliseringen därför riskerade att träffa legitima marknadsoperationer.

Yttranden av denna innebörd avgavs av bankinspektionen, riksåklagaren, överåklagaren i Stockholm, fullmäktige i Sveriges riksbank, styrelsen för Stockholms fondbörs, fondhandlare- och bankföreningarna, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Aktiemarknadsnämnden, Sveriges Industriförbund, Sveriges Advokatsamfund och juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms Universitet.

Remissyttrandenas närmare innehåll har ingående redovisats i prop 1990/91:42 bil 3 s 172 ff. Vi hänvisar till den redovisningen. Här skall endast pekas på vissa särskilda uttalanden av betydelse för den fortsatta framställningen.

*Överåklagaren i Stockholm* – som anser att man inte av lagtexten i värdepappersmarknadskommitténs förslag tillnärmelsevis kan utläsa vilka förfaranden som avses vara straffbara – föreslår att man i stället utformar mera detaljerade regler som tar sikte direkt på konkreta straffvärda förfaranden, exempelvis förbud mot hemliga återköpsavtal, förbud mot avtal innehållande förbud mot försäljning av aktier under viss tidsperiod, förbud mot omsättning av aktier i enbart börsdrivande syfte (t ex mellan bolag med samma ägare) och liknande. Från systematisk synpunkt skulle en sådan reglering passa bättre i en specialreglering än i brottsbalken. Överåklagaren föreslår dessutom – liksom riksåklagaren – att bankinspektionens medgivande skall förutsättas för att åtal skall få äga rum.

*Riksbanksfullmäktige* pekar på att värdepappersmarknadskommitténs förslag, så som det är formulerat, ter sig som riktat även mot riksbankens operationer på penningmarknaden. Dessa är just "stora köp eller försäljningar av fondpapper utan några "långsiktiga placeringsöverväganden". De görs uteslutande i avsikt att "rigga" kursen för ett bestämt ändamål, nämligen för att i penningpolitiskt syfte påverka räntenivån. Fullmäktige finner uppenbart att riksbankens penningpolitiska verksamhet måste undantas från den aktuella bestämmelsen men pekar på det generella problem som uppstår om gällande rätt inte kan utläsas av lagtext och motiv.

*Börsstyrelsen* pekar på den svårighet som består i att ett förfarande under vissa omständigheter kan bedömas vara helt legitimt medan samma förfarande – utfört med ett annat syfte – framstår som oacceptabelt. Med utgångspunkt i vunna erfarenheter har styrelsen sökt skilja legitima förfaranden eller åtgärder som bör tillåtas från tvivelaktiga förfaranden

(t ex kurskörningar, riggning av kurser, återköps- och prisfallsgarantier eller stödköp), vilka bör förbjudas. De svårigheter som därvid möts har lett börsstyrelsen till slutsatsen att ytterligare överväganden bör göras.

*Aktiemarknadsnämnden* ansluter sig till tankegångarna bakom värdepappersmarknadskommitténs förslag men pekar på att gränserna mellan det straffbara och det straffria området inte är lätta att dra och att gränsdragningssvårigheter kommer att kvarstå även efter ytterligare överväganden. Enligt nämndens mening bör man därför överväga en lösning som inte bygger på en kriminalisering. Nämnden är övertygad om att en självreglering, inte minst på detta område, är väl ägnad att komma till rätta med många klandervärda beteenden.

*Advokatsamfundet* anser att det av värdepappersmarknadskommittén föreslagna rekvisitet vilseledande åtgärd är alltför svårhanterligt med hänsyn till rättssäkerhetsintressena. Samfundet anför som exempel det fallet att en huvudaktieägare uppträder som köpare vid panikartade utförsäljningar i anledning av en delårsrapport innehållande ej prognostiserade förluster. Enligt vad samfundet påpekar kan det därvid förhålla sig så att denne med sin sakkunskap kan bedöma att svackan är endast tillfällig. Samfundet ställer frågan om det är "bättre att lättskrämda småsparare säljer till underpris".

Slutligen bör nämnas att *Svea hovrätt* liksom *juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* ifrågasätter om inte straffansvar för svindleri bör kunna inträda även vid underlåtenhet att lämna information och således inte enbart vid vilseledande uppgiftslämnande.

### 4.4.6 Ställningstagandet i prop 1990/91:42

Värdepappersmarknadskommitténs förslag togs upp i prop 1990/91:42 om insiderhandel. Föredragande statsrådet framhöll därvid (s 74 f) att man borde motverka sådana förfaranden som inte har något legitimt syfte utan enbart är avsedda att vara vilseledande och kursmanipulativa. Han hänvisade emellertid samtidigt till svårigheterna att tillräckligt tydligt beskriva de förfaranden som borde förbjudas och ansåg att frågan borde övervägas ytterligare. Något förslag lades alltså inte fram för riksdagen. Riksdagen lämnade statsrådets uttalanden utan erinran.

### 4.4.7 Våra överväganden

Som påvisats av Fermenta-utredningen och värdepappersmarknadskommittén råder det ingen tvekan om att gällande ordning ger utrymme för kursmanipulativa åtgärder som inte eller endast med svårighet kan motverkas med hjälp av uttryckliga lagbestämmelser. Upphävandet av det principiella förbudet mot s k blankning samt optionsmarknadens utveckling understryker behovet av att åtgärder vidtas för att man skall komma till rätta med problemen.

Värdepappersmarknadskommittén har pekat på att åtgärderna kan ta sig olika former. Ett exempel som kommittén anfört är att en person genom utbudshämmande avtal minskar den totala tillgången till aktier på marknaden för att hålla aktiekursen på en konstlat hög nivå trots att han säljer en stor del av en post, vilket kanske annars skulle ha sänkt kursen. Genom att i ett köpeavtal, vilket inte offentliggörs på marknaden, komma överens med köparen om förbud under en viss tid mot försäljning av aktierna till annan än den som ursprungligen sålde dem undandras marknaden aktierna under avtalets giltighetstid. Avtal om försäljningsförbud under en viss tid kan även förekomma utan återköpsmöjligheter.

Genom denna typ av avtal blir tillgången av aktier på marknaden mindre än normalt och det medför sannolikt att en stigande kursutveckling lättare förstärks eller att en nedåtgående kursutveckling hämmas. En förutsättning för denna typ av avtal är dock vanligtvis att köparen erhåller en form av kompensation för att inte sälja aktierna vid en uppåt- eller nedåtgående marknad. En sådan kompensation kan lämnas genom en kraftig rabatt på aktiepriset när avtalet ingås. För de fall då återköp blir aktuellt kan avtalet också innehålla en prisgaranti som innebär att återköpspriset är bestämt till en viss nivå oavsett om den officiella kursnivån är lägre, t ex så att återköpet skall ske till samma pris som den ursprungliga försäljningen.

Ett annat sätt som i vissa fall kan bedömas som otillbörlig kurspåverkan kan vara att försöka hålla priset på en aktie på en viss nivå genom att ständigt ha en köporder liggande i marknaden till en viss lägsta kurs. Ett kursfall under denna nivå motverkas på så sätt. På motsvarande sätt kan någon försöka sänka priset på en aktie genom att skapa en onaturligt stor tillgång som inte motsvaras av en jämförbar efterfrågan.

Under den tid som vårt arbete har pågått har en del fall av annat slag varit föremål för uppmärksamhet i den allmänna debatten. Så t ex har förekommit ett fall som i massmedierna beskrivits på det sättet att ett köp av en stor post aktier i ett börsbolag gjorts till överpris omedelbart före en nyemission i syfte att hålla kursen uppe. Köpet skulle ha varit föranstaltat av en av bolagets huvudintressenter och förenat med en återköpsöverenskommelse.

Ett förfarande som har förekommit i praktiken och som givetvis är helt oacceptabelt består i att en placerare i kursdrivande syfte köper och säljer samma slags värdepapper med anlitande av skilda depåer, dvs han köper och säljer till sig själv.

Finansinspektionen har en allmän befogenhet att vid vite förelägga den som deltar eller medverkar i handel med finansiella instrument att upphöra därmed, om handeln bedrivs så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden inte upprätthålls eller enskildas kapitalinsatser otillbörligen äventyras. Det är emellertid av flera skäl tydligt att denna sanktionsmöjlighet inte är särskilt effektiv. bl a gäller ju att skadan redan kan vara skedd när förfarandet upptäcks, och vitesföreläggande blir då inte användbart.

Börsstyrelsen är skyldig att se till att handeln vid fondbörsen överensstämmer med god affärssed. De sanktionsmöjligheter som står börsen

till buds kan emellertid riktas endast mot börsmedlemmar och inregistrerade bolag. Fondbörsen har inga formella möjligheter att ingripa mot enskilda placerare.

Det har vid sidan av formellt upptagna anmärkningsärenden förekommit att börsledningen har tagit kontakt med värdepappersinstitut för att påpeka det affärsmässigt olämpliga i att biträda en placerare med ett visst slags agerande som uppmärksammats, och sådana kontakter har någon gång tagits även med enskilda placerare.

Vi delar från principiella synpunkter Aktiemarknadsnämndens uppfattning att en självreglering på förevarande område skulle vara ägnad att komma till rätta med en del klandervärda förfaranden. En förutsättning för detta synes emellertid vara att de förfaranden som kan bedömas som klandervärda preciseras bättre än vad som för närvarande är fallet och att man söker skapa enighet bland auktoritativa organ om en sådan precisering. Vi föreslår att börsstyrelsen tar initiativ till ett arbete med denna inriktning i samverkan med finansinspektionen och Svenska Fondhandlareföreningen. Andra tänkbara samarbetspartners i ett sådant projekt är Aktiemarknadsnämnden, Näringslivets börskommitté och eventuellt Sverige Advokatsamfund.

Om man på detta sätt åstadkommer en uppförandekod med en katalog över sådana förfaranden som med hänsyn till sitt syfte bör vara förbjudna skapas också bättre förutsättningar för en utveckling av börsledningens övervakning. Vi är av den uppfattningen att börsledningen inom ramen för skyldigheten att se till att god affärssed tillämpas vid börshandeln bör vara oförhindrad att ta kontakt både med börsmedlemmar och med enskilda placerare för att påtala affärsetiskt tvivelaktiga tendenser.

I de fall då formella sanktioner från börsens sida inte står till buds kan ibland möjlighet finnas att anmäla förhållandet till finansinspektionen för att utverka ett vitesföreläggande. I andra fall bör man enligt vår mening inte stå främmande för att ge publicitet åt påpekanden av här aktuellt slag, något som i sig ofta kan få verkan av en sanktion.

Exempel på förfaranden som behöver diskuteras närmare erbjuder fall av det slag som advokatsamfundet tog upp vid remissbehandlingen av värdepappersmarknadskommitténs förslag: en huvudägare söker hålla kursen uppe vid vad han uppfattar som en tillfällig svacka genom att gå in som köpare. Under vilka förutsättningar skall detta bedömas som klandervärt? Det är inte alldeles lätt att ha något färdigt svar på frågan, men det står enligt vår mening klart att man inte utan vidare kan stämpla förfarandet som förkastligt.

Ett annat exempel är Erik Pensers köp av aktier i Gamlestaden under tiden närmast efter dess börsintroduktion. Detta förfarande syftade otvivelaktigt till att hålla börskursen uppe, men han har själv förklarat det med att han ansåg att kursen vid börsintroduktionen hade blivit för hög och menade sig ha en skyldighet gentemot marknaden att se till att aktieköparna inte förlorade pengar på satsningen i bolaget.

Det synes svårt att utifrån nu gällande normer rikta någon kritik mot ett förfarande med detta syfte och det kan också vara tvivelaktigt i vad mån det bör betecknas som otillåtet för framtiden. Svårigheten att

bedöma fall av det slag som har berörts nu – trots att det kanske inte råder någon tvekan om själva syftet – medför att tiden knappast är mogen för en mera generell kriminalisering av det slag som värdepappersmarknadskommittén tänkt sig.

Det står samtidigt klart att det finns behov av straffbestämmelser för mera flagranta fall. En kriminalisering försvåras av det förhållandet att en åtgärd i sig ofta inte behöver framstå som förkastlig men väl det syfte med vilket den har företagits. Detta talar – som också värdepappersmarknadskommittén har funnit – för en konstruktion med vad man inom straffrätten brukar kalla direkt uppsåt, dvs ett förfarande kriminaliseras endast under den förutsättningen att det vidtagits med en bestämd avsikt som man bedömer som förkastlig.

Vi delar emellertid som nyss antytts remissinstansernas mening att värdepappersmarknadskommitténs förslag innebar en alltför långtgående och obestämd kriminalisering. Över huvud taget gäller att det är svårt att använda tekniken med direkt uppsåt på det sättet att man – uteslutande med hänsyn till syftet – straffbelägger normala transaktioner såsom köp eller försäljning av värdepapper i de fall åtgärderna är allvarligt menade och inte utgör någon form av skenhandlingar.

Det är inte i första hand bevissvårigheterna vi tänker på – även om dessa blir mycket framträdande – utan det förhållandet att själva grunden för kriminaliseringen blir så oklar att man ofrånkomligen kommer i svårigheter när det gäller att avgöra vad som faller inom det straffbelagda området och vad som faller utanför. Vad som sagts nu utesluter emellertid inte att man sedan ett slags uppförandekod av det slag som vi förut förespråkat har blivit inarbetad kan gå längre vid en kriminalisering än vad som för närvarande enligt vår mening skulle vara välbetänkt.

Enligt vår mening har överåklagaren i Stockholm i huvudsak anvisat en lämplig modell för en kriminalisering. Straffbestämmelser i ämnet bör inriktas på mera konkreta förfaranden som typiskt sett är av det slaget att de kommer till användning vid kursmanipulationer. Vi tänker på skenavtal och liknande transaktioner liksom på olika avtalsvillkor som syftar till att undandra finansiella instrument från den allmänna omsättningen. Eftersom sådana villkor givetvis kan ha godtagbara syften bör liksom i värdepappersmarknadskommitténs förslag krävas ett direkt uppsåt att påverka kursen.

Vi delar också överåklagarens mening att en reglering av detta slag hör mest naturligt hemma i speciallagstiftningen. Lämpligen synes den kunna infogas i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Både riksåklagaren och överåklagaren i Stockholm har som förut framgått föreslagit att åtalsmedgivande från finansinspektionens sida skall vara en förutsättning för allmänt åtal. Därvid har hänvisats till den dåvarande insiderlagstiftningen där en motsvarande åtalsförutsättning fanns föreskriven. Kravet på åtalsmedgivande från inspektionen har emellertid tagits bort i nu gällande insiderlag (se prop 1990/91:42 s 60 ff).

Det synes därför mest konsekvent att inte heller vad avser brott av nu förevarande slag uppställa någon föreskrift på att finansinspektionen skall

ha lämnat åtalsmedgivande. Även utan någon sådan föreskrift torde man ha anledning att utgå från att inspektionen inom ramen för sin allmänna tillsyn över handeln med finansiella instrument – liksom naturligtvis Stockholms fondbörs eller annan ansvarig marknadsplats – verkar för att misstänkta fall överlämnas till de rättsvårdande myndigheterna och ser till att dessa får erforderligt grundmaterial för att överväga lagföring.

### 4.4.8 Vårt förslag

Vi föreslår att det i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument införs ett nytt kapitel, 7 kap, med följande lydelse:

**7 kap Straff**

1 §

Den som, vid handel på värdepappersmarknaden, i avsikt att påverka priset vid allmän omsättning på fondpapper eller andra finansiella instrument

1. sluter avtal eller företar annan rättshandling för skens skull,

2. föranleder annan till köp av finansiella instrument genom hemlig utfästelse att senare förvärva dessa till visst lägsta pris,

3. i hemlighet förenar överlåtelser av finansiella instrument med villkor som begränsar rätten till fortsatt överlåtelse eller annars är avsedda att undandra instrumenten allmän omsättning, döms för **otillbörlig kurspåverkan** till böter eller fängelse i högst två år.

Till ansvar enligt denna paragraf döms ej, om gärningen är belagd med straff i brottsbalken. I ringa fall döms inte till ansvar.

### 4.4.9 Specialmotivering till lagförslaget

*Första stycket*

Den föreslagna bestämmelsens tillämpningsområde har begränsats till att avse handel på värdepappersmarknaden. Liksom i värdepappersmarknadskommitténs förslag förutsätts direkt uppsåt att påverka fondpapper eller andra finansiella instrument. Angående definitionen av dessa begrepp hänvisas till 1 kap 1 §. För att det avsedda tillämpningsområdet klart skall framgå har markerats att gärningsmannens avsikt skall vara att påverka priset vid *allmän omsättning* av de instrument som är i fråga. Det är alltså inte priset vid de konkreta transaktioner som avses i

punkterna 1 – 3 som åsyftas, utan brottet är på samma sätt som svindleri enligt 9 kap 9 § brottsbalken typiskt sett riktat mot marknaden.

Brottet utgör inte något s k effektdelikt. Det krävs alltså inte att man kan leda i bevis att den prispåverkande manipulationen har lyckats.

*Punkt 1.* Denna punkt tar sikte på handlingar för skens skull. Ett typexempel är om någon över börsen säljer värdepapper till annan utan att någon verklig äganderättsövergång är avsedd. Syftet är endast att påverka kursen och transaktionen är avsedd att mer eller mindre omedelbart återgå.

Gränsen mellan skenavtal av nyss avsett slag och försäljning med återköpsförbehåll kan i vissa fall vara svår att dra (jfr Hjerner i Festskrift till Hans Thornstedt s 275 med hänvisningar). Visar det sig att samtidigt med försäljningen avtal har träffats om återköp av ifrågavarande fondpapper eller fondpapper av samma slag samt pris och andra villkor för köp och återköp är desamma, synes i enlighet med vedertagen uppfattning avtalet böra betecknas som skenavtal. Undantag får dock anses gälla om avsikten är att förvärvaren under innehavstiden i något väsentligt hänseende skall utöva ägarfunktioner. Att emellertid även ett återköpsavtal i sig kan träffas av paragrafen framgår av punkt 2.

Som exempel på annan rättshandling för skens skull än avtal kan nämnas det i det föregående angivna fallet att någon säljer och köper samma finansiella instrument med anlitande av olika depåer. För marknaden framträder detta som handel med aktierna, men i realiteten har några egentliga köp- eller försäljningsavtal inte träffats. Placeraren har handlat med sig själv.

*Punkt 2.* Enligt denna punkt är det straffbart att i syfte att påverka priset på finansiella instrument föranleda annan till köp av sådana instrument genom hemlig utfästelse att senare förvärva dessa till visst lägsta pris. Under punkten inryms såväl det fallet att det på angivet sätt framkallade köpet sker från gärningsmannen själv som den situationen att köpet sker från någon annan.

Om en säljare själv har lämnat återköpsgaranti – och avtalet inte i enlighet med punkt 1 ovan kan rubriceras som ett skenavtal – träffas det således av bestämmelsen. Oavsett vem som har utfärdat garantin krävs för straffbarhet, förutom direkt uppsåt att påverka priset vid allmän omsättning på det finansiella instrument som är i fråga, att garantin kan förutsättas ha haft betydelse för köparens beslut att förvärva instrumenten.

Ett av de i praktiken förekommande fall som träffas av bestämmelsen kan ha sin utgångspunkt i att en nyemission till viss kurs skall ske i ett aktiemarknadsbolag. Huvudägaren, som kanske har garanterat emissionen, har då ett uppenbart intresse av att hålla kursen vid denna nivå under tiden närmast före emissionen. Om han själv köper aktier i stor omfattning är han emellertid till följd av insider- och flaggningsreglerna skyldig att tillkännage detta för marknaden, vilket innebär att syftet inte uppnås. Han avtalar då med någon annan om att denne skall stå för

köpen till den åsyftade kursen och utfärdar en garanti att förvärva aktierna mot samma kurs. Detta innebär att aktieägarna kan vilseledas att teckna i nyemissionen.

För straffansvar förutsätts att utfästelsen är hemlig. Den som utfärdar en kommuniké eller underrättar börsen utan sekretessförbehåll kan alltså inte löpa risk för straffansvar.

Normalt är ändamålet med de åtgärder som avses i denna punkt att i kurspåverkande syfte vilseleda marknaden angående en transaktions verkliga innebörd. Men syftet kan också tänkas vara att kursen skall påverkas genom att de finansiella instrumenten undandras allmän omsättning. Andra åtgärder av sistnämnda slag straffbeläggs i punkt 3.

*Punkt 3.* Denna punkt tar sikte på hemliga avtal som har till syfte att undandra finansiella instrument allmän omsättning. Därigenom kan en bristsituation åstadkommas, något som i enlighet med vad som har framhållits under 4.4.7 kan vara ägnat att stärka en stigande kursutveckling eller förebygga en nedåtgående trend. Liksom när det gäller åtgärder som avses i punkt 2 är straffansvar uteslutet om avtalen offentliggörs.

*Straffet* vid brott som avses i denna paragraf har liksom i värdepappersmarknadskommitténs förslag bestämts till böter eller fängelse i högst två år. Det kunde övervägas att införa en särskild skala för grova fall. Med hänsyn till att det här gäller en från principiella synpunkter inte obetydlig nykriminalisering har vi dock stannat för att inte föreslå någon sådan särskild skala.

*Andra stycket*

Åtgärder av det slag som förevarande paragraf tar sikte på kan tänkas samtidigt falla under brottsbalkens bestämmelse om svindleri. I sådant fall bör brottsbalkens bestämmelse ha företräde och straffansvar alltså inte ådömas enligt den nu aktuella paragrafen. Om däremot insiderlagen samtidigt är tillämplig bör dömas för otillbörlig kurspåverkan och insiderbrott i s k brottskonkurrens.

Klart är att åtgärder som omfattas av paragrafen måste ha en viss omfattning för att över huvud taget vara ägnade att påverka priset på finansiella instrument. I synnerhet gäller detta sådana förfaranden som avses i punkt 3, som i praktiken som regel måste ha en ganska betydande omfattning. Det skulle föra för långt om mera bagatellartade förfaranden skulle föranleda straffansvar. Liksom i insiderlagen har av skäl som nu angetts i förslaget föreskrivits att ringa fall inte skall föranleda straffansvar.

# Statens offentliga utredningar 1994

## Kronologisk förteckning

1. Ändrad ansvarsfördelning för den statliga statistiken. Fi.
2. Kommunerna, Landstingen och Europa + Bilagedel. C.
3. Mäns föreställningar om kvinnor och chefskap. S.
4. Vapenlagen och EG. Ju.
5. Kriminalvård och psykiatri. Ju.
6. Sverige och Europa. En samhällsekonomisk konsekvensanalys. Fi.
7. EU, EES och miljön. M.
8. Historiskt vägval – Följderna för Sverige i utrikes- och säkerhetspolitiskt hänseende av att bli, respektive inte bli medlem i Europeiska unionen. UD.
9. Förnyelse och kontinuitet – om konst och kultur i framtiden. Ku.
10. Anslutning till EU – Förslag till övergripande lagstiftning. UD.
11. Om kriget kommit... Förberedelser för mottagande av militärt bistånd 1949-1969 + Bilagedel. SB.
12. Suveränitet och demokrati + bilagedel med expertuppsatser. UD.
13. JIK-metoden, m.m. Fi.
14. Konsumentpolitik i en ny tid. C.
15. På väg. K.
16. Skoterkörning på jordbruks- och skogsmark. Kartläggning och åtgärdsförslag. M.
17. Års- och koncernredovisning enligt EG-direktiv. Del I och II. Ju.
18. Kvalitet i kommunal verksamhet – nationell uppföljning och utvärdering. C.
19. Rena roller i biståndet – styrning och arbetsfördelning i en effektiv biståndsförvaltning. UD.
20. Reformerat pensionssystem. S.
21. Reformerat pensionssystem. Bilaga A. Kostnader och individeffekter. S.
22. Reformerat pensionssystem. Bilaga B. Kvinnors ATP och avtalspensioner. S.
23. Förvalta bostäder. Ju.
24. Svensk alkoholpolitik – en strategi för framtiden. S.
25. Svensk alkoholpolitik – bakgrund och nuläge. S.
26. Att förebygga alkoholproblem. S.
27. Vård av alkoholmissbrukare. S.
28. Kvinnor och alkohol. S.
29. Barn – Föräldrar – Alkohol. S.
30. Vallagen. Ju.
31. Vissa mervärdeskattefrågor III – Kultur m.m. Fi.
32. Mycket Under Samma Tak. C.
33. Vandelns betydelse i medborgarskapsärenden, m.m. Ku.
34. Tekniskt utrymme för ytterligare TV-sändningar. Ku.
35. Vår andes stämma – och andras. Kulturpolitik och internationalisering. Ku.
36. Miljö och fysisk planering. M.
37. Sexualupplysning och reproduktiv hälsa under 1900-talet i Sverige. UD.
38. Kvinnor, barn och arbete i Sverige 1850-1993. UD.
39. Gamla är unga som blivit äldre. Om solidaritet mellan generationerna. Europeiska äldreåret 1993. S.
40. Långsiktig strålskyddsforskning. M.
41. Ledighetslagstiftningen – en översyn. A.
42. Staten och trossamfunden. C.
43. Uppskattad sysselsättning – om skatternas betydelse för den privata tjänstesektorn. Fi.
44. Folkbokföringsuppgifterna i samhället. Fi.
45. Grunden för livslångt lärande. U.
46. Sambandet mellan samhällsekonomi, transfereringar och socialbidrag. S.
47. Avveckling av den obligatoriska anslutningen till studentkårer och nationer. U.
48. Kunskap för utveckling + bilagedel. A.
49. Utrikessekretessen. Ju.
50. Allemanssparandet - en översyn. Fi.
51. Minne och bildning. Museernas uppdrag och organisation + bilagedel. Ku.
52. Teaterns roller. Ku.
53. Mästarbrev för hantverkare. Ku.
54. Utvärdering av praxis i asylärenden. Ku.
55. Rätten till ratten - reformerat bilstöd. S.
56. Ett centrum för kvinnor som våldtagits och misshandlats. S.
57. Beskattning av fastigheter, del II - Principiella utgångspunkter för beskattning av fastigheter m.m. Fi.
58. 6 Juni Nationaldagen. Ju.
59. Vilka vattendrag skall skyddas? Principer och förslag. M.
59. Vilka vattendrag skall skyddas? Beskrivningar av vattenområden. M.
60. Särskilda skäl - utformning och tillämpning av 2 kap. 5 § och andra bestämmelser i utlänningslagen. Ku.
61. Pantbankernas kreditgivning. N.
62. Rationaliserad fastighetstaxering, del I. Fi.
63. Personnummer - integritet och effektivitet. Ju.
64. Med raps i tankarna? M.
65. Statistik och integritet, del 2 - Lag om personregister för officiell statistik m.m. Fi.
66. Finasiella tjänster i förändring. Fi.
67. Räddningstjänst i samverkan och på entreprenad. Fö.
68. Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor. Fi.

# Statens offentliga utredningar 1994

# Systematisk förteckning

## Statsrådsberedningen

Om kriget kommit... Förberedelser för mottagande av militärt bistånd 1949-1969 + Bilagedel. [11]

## Justitiedepartementet

Vapenlagen och EG [4]
Kriminalvård och psykiatri. [5]
Års- och koncernredovisning enligt EG-direktiv. Del I och II. Ju. [17]
Förvalta bostäder. [23]
Vallagen. [30]
Utrikessekretessen. [49]
6 Juni Nationaldagen. [58]
Personnummer - integritet och effektivitet. [63]

## Utrikesdepartementet

Historiskt vägval – Följderna för Sverige i utrikes- och säkerhetspolitiskt hänseende av att bli, respektive inte bli medlem i Europeiska unionen. [8]
Anslutning till EU – Förslag till övergripande lagstiftning. [10]
Suveränitet och demokrati
+ bilagedel med expertuppsatser. [12]
Rena roller i biståndet – styrning och arbetsfördelning i en effektiv biståndsförvaltning. [19]
Sexualupplysning och reproduktiv hälsa under 1900-talet i Sverige. [37]
Kvinnor, barn och arbete i Sverige 1850-1993. [38]

## Försvarsdepartementet

Räddningstjänst i samverkan och på entreprenad. [67]

## Socialdepartementet

Mäns föreställningar om kvinnor och chefsskap. [3]
Reformerat pensionssystem. [20]
Reformerat pensionssystem. Bilaga A.
Kostnader och individeffekter. [21]
Reformerat pensionssystem. Bilaga B.
Kvinnors ATP och avtalspensioner. [22]
Svensk alkoholpolitik – en strategi för framtiden. [24]
Svensk alkoholpolitik – bakgrund och nuläge. [25]
Att förebygga alkoholproblem. [26]
Vård av alkoholmissbrukare. [27]
Kvinnor och alkohol. [28]
Barn – Föräldrar – Alkohol. [29]
Gamla är unga som blivit äldre. Om solidaritet mellan generationerna. Europeiska äldreåret 1993. [39]
Sambandet mellan samhällsekonomi, transfereringar och socialbidrag. [46]
Rätten till ratten - reformerat bilstöd. [55]
Ett centrum för kvinnor som våldtagits och misshandlats. [556]

## Kommunikationsdepartementet

På väg. [15]

## Finansdepartementet

Ändrad ansvarsfördelning för den statliga statistiken. [1]
Sverige och Europa. En samhällsekonomisk konsekvensanalys. [6]
JIK-metoden, m.m. [13]
Vissa mervärdeskattefrågor III – Kultur m.m. [31]
Uppskattad sysselsättning – om skatternas betydelse för den privata tjänstesektorn. [43]
Folkbokföringsuppgifterna i samhället. [44]
Allemanssparandet - en översyn. [50]
Beskattning av fastigheter, del II - Principiella utgångspunkter för beskattning av fastigheter m.m. [57]
Rationaliserad fastighetstaxering, del I. Fi. [62]
Statistik och integritet, del 2
- Lag om personregister för officiell statistik m.m. [65]
Finasiella tjänster i förändring. [66]
Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor. [68]

## Utbildningsdepartementet

Grunden för livslångt lärande. [45]
Avveckling av den obligatoriska anslutningen till studentkårer och nationer. [47]

## Kulturdepartementet

Förnyelse och kontinuitet – om konst och kultur i framtiden. [9]
Vandelns betydelse i medborgarskapsärenden, m.m. [33]
Tekniskt utrymme för ytterligare TV-sändningar. [34]
Vår andes stämma – och andras.
Kulturpolitik och internationalisering. [35]
Minne och bildning. Museernas uppdrag och organisation + bilagedel. [51]
Teaterns roller. [52]
Mästarbrev för hantverkare. [53]
Utvärdering av praxis i asylärenden. [54]
Särskilda skäl - utformning och tillämpning av 2 kap. 5 § och andra bestämmelser i utlänningslagen. [60]

## Näringsdepartementet

Pantbankernas kreditgivning. [61]

# Statens offentliga utredningar 1994

# Systematisk förteckning


## Arbetsmarknadsdepartementet

Ledighetslagstiftningen – en översyn [41]
Kunskap för utveckling + bilagedel. [48]

## Civildepartementet

Kommunerna, Landstingen och Europa.
+ Bilagedel. [2]
Konsumentpolitik i en ny tid. [14]
Kvalitet i kommunal verksamhet – nationell uppföljning och utvärdering. [18]
Mycket Under Samma Tak. [32]
Staten och trossamfunden. [42]

## Miljö- och naturresursdepartementet

EU, EES och miljön. [7]
Skoterkörning på jordbruks- och skogsmark. Kartläggning och åtgärdsförslag. [16]
Miljö och fysisk planering. [36]
Långsiktig strålskyddsforskning. [40]
Vilka vattendrag skall skyddas? Principer och förslag. [59]
Vilka vattendrag skall skyddas? Beskrivningar av vattenområden. [59]
Med raps i tankarna? [64]