

ÖVERSYN AV INSIDERLAGSTIFTNINGEN

Rapport den 9 juli 1999

(dnr. 5248-99-000) FI
(dnr. AD0-00-243-99) EBM

RAPPORT

FINANSINSPEKTIONEN
EKOBROTTSMYNDIGHETEN

12 JULI 1999

ÖVERSYN AV INSIDERLAGSTIFTNINGEN

1. Allmänt om utvecklingen på värdepappersmarknaden	1
2. Tillämpningen av insiderlagen	1
3. Allmän översyn av insiderlagen	2
4. Synpunkter på den nuvarande lagstiftningen	2
4.1. Värdepapper som omfattas av anmälningsskyldighet (2 § andra stycket och 9 §)	3
5. Handelsförbudet	3
5.1. Ny utformning av den centrala bestämmelsen (4 §)	3
6. Korttidshandelsförbudet	4
6.1. Överlåtelse mot vederlag (7 a §)	5
6.2. Beräkning av avgift (22 § 4)	5
7. Anmälningsskyldighet för personer med insynsställning	5
7.1. Gränsvärde för när aktieägare skall anses ha insynsställning (8 § första stycket 7)	5
7.2. Gränsen för anmälningsskyldighet bör tas bort (9 § 2 och 3)	5
7.3. Sanktionsavgift med flera anmälningsskyldiga (10 och 21 §§)	6
7.4. Innehållet i en anmälan till inspektionen (12 §)	6
7.5. Anmälningstiden bör kortas m.m. (13 §)	6
7.6. Anmälan till handa (13 §)	7
7.7. Aktiemarknadsbolags och moderföretags anmälningsskyldighet (14 och 15 §§)	7
7.8. Anmälningstiden bör kortas (14 §)	7
7.9. Underrättelse till samtliga personer med insynsställning (14 och 15 §§)	7
8. Tillsyn m.m.	7
8.1. Frågerätt (18 §)	7
9. Straff och avgifter	8
9.1. Särskilt om ringa brott	8
9.2. Sanktionsavgiften bör höjas för aktiemarknadsbolagen (22 § första stycket 2)	8
9.3. Sanktionsavgift för uppgiftsskyldig (22 § första stycket 3)	9
10 Övriga frågor	9
10.1. Två lagar	9
10.2. Förteckning över vem som erhållit väsentligt kurspåverkande information.	9
10.3. Rubrik – Otillbörlig kurspåverkan	9
11. Administrativt sanktionssystem	9

ÖVERSYN AV INSIDERLAGSTIFTNINGEN

1. ALLMÄNT OM UTVECKLINGEN PÅ VÄRDEPAPERSMARKNADEN

Aktiviteten på värdepappersområdet har under de senaste åren ökat kraftigt. Samtidigt har värdepappersmarknaden på kort tid genomgått en strukturomvandling. Ett flertal finansiella instrument har tillkommit. Omsättningen på Stockholms fondbörs har under åren 1991 – 1998 ökat från 130 miljarder kronor till 1 800 miljarder kronor per år. Antalet börsmedlemmar har under samma tid fördubblats och i dag är 21 svenska institut medlemmar, 12 är utlandsägda och 20 deltar i börshandeln gränsöverskridande, dvs. utan etablering i Sverige. På derivatmarknaden har OM:s genomsnittliga dagsomsättning ökat från cirka 55 000 kontrakt 1991 till cirka 170 000 kontrakt 1997.

Finansmarknaden har under 1990-talet internationaliserats, vilket bl.a. yttrat sig i ett ökat inslag av utländska aktörer på den svenska värdepappersmarknaden och av svenska aktörer på utländska marknader. Detta har inneburit skärpta krav på såväl Finansinspektionens tillsynsverksamhet som på de brottsutredande myndigheterna. Det internationella samarbetet har därför ökat och Finansinspektionen har i dag samarbetsavtal med ett 20-tal utländska myndigheter.

Även allmänhetens sparande har under 1990-talet genomgått betydande förändringar. Under 1998 översteg fondsparandet för första gången det traditionella banksparandet. En stor del av sparandet är direkt eller indirekt ett pensionssparande. I dagsläget agerar således ett stort antal kunder på värdepappersmarknaden. Många av dessa är småsparare vilka ofta kan befaras sakna erfarenhet av och kunskap om värdepappersaffärer.

Värdepappersmarknaden har vidare under 1990-talet kommit att uppmärksammas allt mer i massmedia. Börsens utveckling och

särskilda händelser på värdepappersmarknaden följs upp dagligen.

2. TILLÄMPNINGEN AV INSIDERLAGEN

Insiderlagen trädde i kraft den 1 februari 1991 och ersatte då lagen om värdepappersmarknaden som innehöll vissa insiderbestämmelser. Lagen har sedan sin tillkomst ändrats ett tiotal gånger. De grundläggande bestämmelserna avseende handelsförbudet i lagens 4-7 §§ har dock varit i princip oförändrade.

Sedan den allra första regleringen av otillåten insiderhandel 1985 har Finansinspektionen anmält ett 40-tal misstänkta fall av insiderbrott till åklagare. Nio av dessa anmälningar har lett till åtal varav fyra resulterat i fällande domar vilka vunnit laga kraft. Anledningen till att så få fällande domar meddelats är bl.a. att reglerna om handelsförbud är svåra att tillämpa. Detta utvecklas närmare nedan. Vidare ställs åklagaren ofta inför bevisvärigheter i den aktuella typen av mål. Här kan nämnas att det ofta är svårt att bevisa att en person med insynsställning verkligen har fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet före köp eller försäljning av t.ex. aktier.

Finansinspektionen utreder numera årligen mellan 40 och 60 fall avseende misstänkt insiderhandel och otillbörlig kurspåverkan. Under slutet av 1998 och början av 1999 noterade Finansinspektionen en ökning av antalet ärenden avseende misstänkt insiderhandel och otillbörlig kurspåverkan.

Ett av dessa ärenden var det s.k. Pinkertonfallet i vilket flera värdepappersinstitut berördes. Finansinspektionen initierade detta ärende och informerade U.S. Securities & Exchange Commission (SEC) om att misstanke om insiderhandel kunde

RAPPORT

FINANSINSPEKTIONEN
EKOBROTTSMYNDIGHETEN

12 JULI 1999

föreligga i handeln med aktier i Pinkerton Inc. Efter att ha erhållit information från inspektionen påbörjade SEC en insiderutredning avseende ett mindre antal av de aktier som köpts från Sverige. Inspektionens utredning har genererat ytterligare en insiderutredning och en utredning om otillbörlig kurspåverkan i två andra bolag och anmälan om dessa brott kommer att överlämnas till Ekobrottsmyndigheten.

Förundersökningen i Pinkerton inleddes vid Ekobrottsmyndigheten den 1 mars, dvs. en vecka efter Securitas offentliggörande av köpet av Pinkerton. Förundersökning pågår och ett flertal anställda vid värdepappersinstitut har delgivits misstanke om brott.

I Pinkerton-ärendet har merparten av arbetet skett vid inspektionen och Ekobrottsmyndigheten. SEC har inlett ett civilmål i den begränsade del som SEC:s utredning omfattar.

Samarbetet mellan Finansinspektionen och SEC samt andra tillsynsmyndigheter har under de senaste åren utvecklats. Bl.a. har flera MOU skrivits vilket underlättar samarbetet. Länderna inom EES-området har också skapat en särskild samarbetsorganisation, The Forum of European Securities Commissions, FESCO, som har kansli i Paris. Inom FESCO har flera arbetsgrupper bildats. En arbetsgrupp, FESCOPOL, ska arbeta med dels praktiska frågor i informationsutbytet och dels frågor som rör gränsöverskridande insiderutredningar och marknadsmanipulationer. I det praktiska utredningsarbetet har inspektionen på så sätt fått dels en ökad information men också en ökad arbetsbelastning.

Flera insiderutredningar har senaste året uppmärksamats av media i mycket stor omfattning. Denna uppmärksamhet har lett till att inspektionen erhållit tips och information om andra affärer som kan misstänkas utgöra insiderbrott.

Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten har etablerat ett gott samarbete i

insiderfrågor och samarbetet har fördjupats på ett påtagligt sätt under innevarande år.

3. ALLMÄN ÖVERSYN AV INSIDERLAGEN

Mot bakgrund av vad som ovan redovisats om dels den snabba utvecklingen av värdepappersmarknaden och dels tillämpningen av insiderlagen anser Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten att det finns anledning att göra en allmän översyn av insiderlagen. Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten har redan den 17 juni 1999 beslutat om en aktionsplan för att stärka förtroendet för värdepappersmarknaden (Dnr.2328-99-020). I denna ingår de frågor som utvecklas närmare i denna skrivelse.

De båda myndigheterna har vid den praktiska tillämpningen av insiderlagen funnit att lagen på en rad områden är svår att tillämpa. Förutom den principiellt viktiga frågan om avgränsningen av det straffbara området finns det en rad enskildheter i lagen som bör behandlas vid en översyn.

Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten har valt att nedan lyfta fram ett antal områden där erfarenheterna av lagens tillämpning visar att det är särskilt angeläget med förändringar. Redovisningen följer i stort lagens paragrafindelning. Detta medför att frågeställningar av principiell natur blandas med förslag till ändringar som närmast är av redaktionell natur. I sammanhanget bör framhållas att Ekobrottsmyndighetens erfarenheter av naturliga skäl i första hand hänför sig till de straffrättsliga frågorna medan Finansinspektionens erfarenheter spänner över hela fältet. Det sagda innebär att Ekobrottsmyndigheten inte närmare analyserat de frågor som ligger utanför myndighetens kompetensområde. Ekobrottsmyndigheten ställer sig emellertid i stort bakom vad som framförs även i dessa delar.

4. SYNUNKTER PÅ DEN NUVARANDE LAGSTIFTNINGEN

Definitioner m.m.

4.1. VÄRDEPAPPER SOM OMFATTAS AV ANMÄLNINGSSKYLDIGHET (2 § ANDRA STYCKET OCH 9 §)

Definitionen av aktier och med aktier likställda värdepapper bör ses över. Det bör särskilt övervägas vilka värdepapper som skall omfattas av t.ex. bestämmelsen om anmälningsskyldighet. Som exempel kan nämnas att depåbevis inte nämns i uppräknningen och sådana innehav behöver därför inte anmälas. Vidare finns skäl att överväga om den som investerar eller sparar i aktier genom t.ex. unit-link försäkring eller individuellt pensionssparande (IPS) men har full förfoganderätt över dessa också skall anmäla dessa värdepapper. Det bör vidare klargöras i lagtexten att anmälningsskyldighet föreligger också vid aktielån.

5. HANDELSFÖRBUDET

5.1. NY UTFORMNING AV DEN CENTRALA BESTÄMMELSEN (4 §)

Den centrala bestämmelsen om handelsförbudet återfinns i 4 § insiderlagen. Straffbestämmelsen om insiderbrott och vårdslöst insiderförfarande återfinns sedan i 20 §. Paragrafen om handelsförbud är uppdelad i tre stycken.

Förbudet i första stycket gäller den som har anställning som normalt innebär att han får kännedom om omständigheter som har betydelse för kursen på finansiella instrument. Vidare krävs att han på grund härav fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen. En person med insynsställning enligt första stycket får inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja finansiella instrument på värdepappersmarknaden. Han får inte heller använda informationen eller kunskapen till att med råd eller på annat sådant sätt föranleda någon annan till köp eller försäljning.

I andra stycket stadgas att förbudet enligt första stycket även gäller aktieägare.

Slutligen anges i tredje stycket att handelsförbudet gäller var och en som fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet under förutsättning att informationen kommit ut obehörigen. I tredje stycket nämns endast köp och försäljning av finansiella instrument som förbjudet agerande medan motsvarighet saknas till första styckets stadgande om att föranleda annan till att handla.

Den aktuella paragrafen tar således sikte på tre olika kretsar av personer vilka är förbjudna att handla. I utredningar om insiderbrott innebär denna uppdelning ofta tillämpningsproblem. Detta är särskilt fallet när fråga är om information som förmedlats i flera led. Det är t.ex. ofta svårt att bedöma om en anställning är sådan att den normalt innebär att den anställda får kännedom om omständigheter som har betydelse för kursen. I doktrinen har framförts uppfattningen att paragrafen i aktuellt avseende har fått en mycket märklig och onödigt komplicerad utformning. Det har föreslagits att förbudet mot insiderhandel i stället bör omfatta alla och envar oberoende av eventuell yrkesmässig bindning till en viss informationskälla. Detta bl.a. eftersom syftet med handelsförbudet i första hand är att upprätthålla allmänhetens förtroende för marknaden. Det viktiga för att upprätthålla detta förtroende är inte vem som utnyttjar insiderinformation utan det faktum att det över huvud taget sker en vinstgivande handel på grundval av information som inte är allmänt tillgänglig (jfr Nilsson, Matts, Insiderlagen, s. 51 ff.). Vid en översyn av reglerna om handelsförbud bör övervägas att ändra reglerna i enlighet med detta förslag. En sådan ändring skulle väsentligt förenkla bestämmelsen och därmed göra den lättare att tillämpa.

Handelsförbudet avser köp eller försäljning av finansiella instrument. I EG:s insider-direktiv regleras förbud att förvärva eller avyttra överlåtbara värdepapper

RAPPORT

FINANSINSPEKTIONEN
EKOBROTTSMYNDIGHETEN

12 JULI 1999

(jfr 89/592/EEG, art 2). Reglerna om handelsförbud bör ändras så att de bättre överensstämmer med utformningen av direktivet. Därvid bör även förvärv av optioner på annat sätt än genom köp omfattas.

Medverkansbestämmelsen i 23 kap. 4 § brottsbalken är, eftersom fängelse ingår i straffskalorna, tillämplig på såväl insiderbrott som vårdslöst insiderförfarande. Det kan mot denna bakgrund ifrågasättas om stadgandet i 4 § första stycket om att med råd eller på annat sådant sätt föranleda någon annan till köp eller försäljning av t.ex. aktier har någon självständig betydelse. Ett sådant förfarande torde under alla förhållanden kunna utgöra anstiftan eller medhjälp till insiderbrott.

Vidare kan diskuteras hur de allmänna medverkansreglerna i brottsbalken förhåller sig till 4 § tredje stycket där ingen motsvarighet finns till första styckets stadgande om att föranleda annan till köp eller försäljning. En tipsmottagare som endast vidarebefordrar informationen till annan borde i många fall kunna dömas för medverkan enligt reglerna i brottsbalken. Mot detta talar dock en tolkning motsatsvis av innehållet i första stycket. Frågan har behandlats i kommentaren till insiderlagen. Här uttalas att det inte kan anses helt klart att en tipsmottagare straffritt kan vidarebefordra den insiderinformation han erhållit. Detta eftersom det inte finns någon regel som undantar tipsmottagare från medverkansbestämmelserna i brottsbalken. Dock anses det rimligt att tolka förbudsparagrafen så att tipsmottagaren inte kan straffas om han enbart för informationen vidare till någon annan (jfr Afrell m.fl. Insiderlagen – En lagkommentar, s.66 f).

De oklarheter som i dag finns vad gäller medverkansansvarets omfattning bör redas ut vid en översyn av bestämmelserna om handelsförbudet. Utgångspunkten bör därvid vara att de allmänna medverkansreglerna skall kunna tillämpas vid alla typer av brott mot insiderlagen. Detta skulle bl.a. innebära att en tipsmottagare skall kunna dömas för medverkan till insiderbrott om han vidarebefordrar insiderinformation. I

sammanhanget kan också nämnas att EG:s insiderdirektiv synes förutsätta att en anställd som avslöjar insiderinformation till någon utomstående skall kunna drabbas av straff oavsett om den person som mottagit informationen har handlat själv eller inte (jfr 89/592/EEG, art. 3 a).

För att ansvar för insiderbrott skall ifrågakomma krävs enligt 4 § att information erhållits om icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på ett finansiellt instrument. I 5 § 1 p. nämns som ett exempel på sådana kurspåverkande omständigheter en åtgärd som syftar till och dessutom är ägnad att leda till ett offentligt erbjudande av en juridisk person till en vidare krets om förvärv av aktier i ett aktiebolag. En sådan åtgärd skall enligt 6 § 2 p. alltid anses ha vidtagits när en företrädare för den juridiska personen kommit överens med företrädare för aktiebolaget om att inleda överläggningar som syftar till ett offentligt erbjudande. Den i detta avseende valda lagtekniska utformningen är komplicerad. Fråga är om en exemplifiering i två led som är svår att tillämpa. I bestämmelserna talas t.ex. omväxlande om ”syftar till” och är ”ägnad att leda till” på ett sätt som gör bestämmelserna svårtillgängliga. Det kan också ifrågasättas om bara juridiska personer skall omfattas av nämnda paragrafer. Vid en översyn av reglerna om handelsförbud bör det strävas efter att förenkla reglerna om kurspåverkan.

Utifrån redovisningen ovan och även i övrigt kan sägas att utformningen av reglerna om handelsförbud har en komplicerad struktur och utformning. Bestämmelserna är därför svårtillgängliga. För icke-jurister torde det många gånger innebära en näst intill omöjlig uppgift att försöka sätta sig in i vad som gäller i en viss situation. Reglerna är dessutom svåra att tillämpa för såväl åklagare som domstolar. Bestämmelserna om handelsförbud bör därför ses över förutsättningslöst varvid det bör strävas efter att så långt det är möjligt förenkla reglerna.

6. KORTTIDSHANDELSFÖRBUDET

RAPPORT

FINANSINSPEKTIONEN
EKOBROTTSMYNDIGHETEN

12 JULI 1999

6.1. ÖVERLÅTELSE MOT VEDERLAG (7 A §)

Förbudet mot korttidshandel i 7 a § gäller vid överlåtelse mot vederlag. Detta förbud kan kringgåas om man förvärvar en köpoption med en återstående löptid som är kortare än tre månader eftersom det inte är förbjudet att lösa optionen. Denna situation bör uttryckligen omfattas av förbudet.

6.2. BERÄKNING AV AVGIFT (22 § 4)

Överträdelse av förbudet mot korttidshandel i 7 a § är avgiftssanktionerat. Även aktieoptioner och konvertibla skuldebrev omfattas av förbudet. Enligt 22 § 4 skall avgiften beräknas till 90 procent av skillnaden mellan inköps- och försäljningspris. Fråga är hur avgiften skall beräknas om någon utnyttjar optionen till lösen eller konverterar skuldebrevet, och därefter säljer aktierna. Det bör därför av lagtexten framgå att lösenpris resp. konverteringskurs skall jämföras med inköpspris.

7. ANMÄLNINGSSKYLDIGHET FÖR PERSONER MED INSYNSTÄLLNING

7.1. GRÄNSVÄRDE FÖR NÄR AKTIE- ÄGARE SKALL ANSES HA INSYN- STÄLLNING (8 § FÖRSTA STYCKET 7)

Tidigare ansågs en person som ägde minst fem procent av aktiekapitalet eller av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag ha insynställning i bolaget. Idag anses enligt insiderlagen att en aktieägare har insynställning om denne äger minst tio procent av aktiekapitalet eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Detta gränsvärde grundades bl.a. på att Näringslivets börskommitté hade utfärdat en rekommendation om s.k. flaggningsregler, i vilka föreskrevs att den som uppnådde eller överskred tio procent skulle informera om innehavet. Näringslivets börskommitté har år 1994 ändrat sin rekommendation ("Flaggningsrekommendationen") till att den första informationsskyldigheten inträffar när innehavet uppgår till eller överstiger fem procent, i stället för som tidigare tio procent.

Anledningen till denna ändring var att man ville uppnå likhet med vad som gäller i flera andra europeiska länder. Vidare har kravet på genomlysning ökat sedan insiderlagen trädde i kraft. Det finns därför skäl att i insiderlagen åter införa gränsvärdet fem procent för att en aktieägare skall anses ha insynställning i ett aktiemarknadsbolag.

7.2. GRÄNSEN FÖR ANMÄLNINGS- SKYLDIGHET BÖR TAS BORT (9 § 2 OCH 3)

I den tidigare bestämmelsen om anmälningsskyldighet i lagen om värdepappersmarknaden stadgades att sådan skyldighet inte gällde om innehavet inte uppgick till 50 aktier respektive 10 000 kronor för andra värdepapper. Dessa gränser gällde också vid ändring i innehavet. Anledningen till att det infördes en gräns för anmälningsskyldigheten var att handelsförbudet tog sikte på mer allvarliga fall av insiderhandel. Det ansågs därför naturligt att anmälningsskyldigheten slopades beträffande affärer av mindre omfattning. Insiderregistret var då ett pappersbaserat register och någon saldoberäkning gjordes inte. I dag går gränsen vid 200 aktier respektive ett marknadsvärde om 50 000 kronor för andra värdepapper än aktier. Denna gräns höjdes bl.a. för att det infördes ett förbud mot förvaltarregistrering för personer med insynställning.

Förbudet mot förvaltarregistrering har numera tagits bort. Insiderregistret är numera datoriserat och saldot beräknas automatiskt efter registrerad anmälan. Eftersom poster understigande 200 aktier respektive värdepapper med marknadsvärde understigande

50 000 kronor inte behöver anmälas kan detta medföra att beräkningen av saldot i insiderregistret inte blir korrekt.

Personer med insynställning kan ansöka om befrielse från anmälningsskyldigheten avseende aktier. Erhålls sådan befrielse sker en automatisk uppdatering från VPC till insiderregistret. Vid denna automatiska uppdatering registreras samtliga förändringar

RAPPORT

FINANSINSPEKTIONEN
EKOBROTTSMYNDIGHETEN

12 JULI 1999

oavsett antal aktier. Det föreligger således en skillnad i rapporteringen för den person som anmäler manuellt och för den person som beviljats befrielse från anmälningsskyldighet. Av förenklingsskäl bör gränserna för anmälningsskyldighet tas bort. Erfarenheter från de frågor inspektionen fått från de anmälningsskyldiga visar också att regeln är svårbegriplig.

Även undantaget från skyldigheten att anmäla ändringar, om innehavet efter ändring understiger nämnda gränser, bör tas bort. Här kan nämnas att 24 § stadgar att sanktionsavgiften kan efterges helt eller delvis om det är fråga om ringa eller ursäktliga fall eller det annars finns synnerliga skäl.

7.3. SANKTIONSAVGIFT MED FLERA ANMÄLNINGSSKYLDIGA (10 OCH 21 §§)

Om flera personer är anmälningsskyldiga för samma aktieinnehav behöver anmälan till insiderregistret enligt 10 § endast göras av en av dem. Vid beslut om särskild avgift enligt 21 § på grund av t.ex. sen anmälan, skall avgiften tas ut av den som underlåtit att inom föreskriven tid göra anmälan. Lagen ger inte någon vägledning om vem av dem som skall åläggas en avgift. Därför bör lagen kompletteras med en bestämmelse som föreskriver ett solidariskt betalningsansvar för avgifter enligt insiderlagen. Här kan nämnas att 24 § stadgar att sanktionsavgiften kan efterges helt eller delvis om det är fråga om ringa eller ursäktliga fall eller det annars finns synnerliga skäl.

7.4. INNEHÅLLET I EN ANMÄLAN TILL INSPEKTIONEN (12 §)

a) Med lagens nuvarande lydelse (jfr 9.) med en 14-dagarsfrist bör framgå att en anmälan skall vara undertecknad av den anmälningsskyldige.

b) I anmälan bör den anmälningsskyldige uppge samtliga slag av insynsställning som han innehar. Det har i ett ärende hos inspektionen ifrågasatts med vilket lagstöd inspektionen efterfrågar uppgift om samtliga

slag av insynsställning avseende en person med insynsställning i ett aktiemarknadsbolag. För en effektiv tillsyn är det en förutsättning att dessa uppgifter lämnas till inspektionen. Särskilt viktig är uppgiften för bevakningen av efterlevnaden av bestämmelsen om korttidshandelsförbudet för vissa befattningshavare i aktiemarknadsbolag.

c) Punkt 4 kan förstås så att det är totalt innehav som den anmälningsskyldige tillsammans med närstående äger i bolaget som skall anmälas till inspektionen. Inspektionen anser att det av bestämmelsen bör framgå att det är vad respektive person äger, eller vad den som ändrar sitt innehav i bolaget äger, som skall anmälas till inspektionen. Orden "tillsammans med närstående" bör ersättas med "respektive den närstående".

d) Av punkt 7 framgår att i anmälan till inspektionen skall anges vilken persons innehav som har ändrats och dennes släktskap med eller annan anknytning till den anmälningsskyldige. Här föreslås att bestämmelsen kompletteras med att anmälan också skall innehålla uppgift om personnummer resp. organisationsnummer.

7.5. ANMÄLNINGSTIDEN BÖR KORTAS M.M. (13 §)

Personer med insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall idag anmäla ändringar i aktieinnehavet till insiderregistret senast inom 14 dagar. Uppgiften blir därmed offentlig. Därutöver finns krav på offentliggörande av förvärv av aktier i aktiemarknadsbolag i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (7 dagar) och i NBK:s flaggningsrekommendation, som är intagen i börsens inregistreringskontrakt (senast kl. 09.00 påföljande börsdag). Tidsfristen för anmälan till insiderregistret bör därför kunna kortas till tre vardagar. Anmälan kan numera också ske elektroniskt genom befrielse från anmälningsskyldigheten avseende aktier. Krav på undertecknande bör efterges när anmälan sker elektroniskt.

RAPPORT

FINANSINSPEKTIONEN
EKOBROTTSMYNDIGHETEN

12 JULI 1999

7.6. ANMÄLAN TILL HANDA (13 §)

Det har i flera ärenden förekommit invändningar att anmälningsskyldigheten skall anses vara fullgjord när en anmälan gjorts, men inte inkommit till inspektionen inom den föreskrivna tiden. Länsrätten har emellertid i ett ärende uttalat att den enda rimliga tolkningen är att anmälan skall ha kommit in till Finansinspektionen inom den föreskrivna tiden. Lagen bör förtydligas så att det framgår att anmälan skall vara inspektionen till handa inom den föreskrivna tiden.

7.7. AKTIEMARKNADSBOLAGS OCH MODERFÖRETAGS ANMÄLNINGS-SKYLDIGHET (14 OCH 15 §§)

Aktiemarknadsbolag, och i förekommande fall dess moderföretag, skall anmäla vilka personer som har insynsställning. Det bör av lagen också framgå att även förändringar i kretsen av personer med insynsställning skall anmälas. Det har nämligen i förseningsärenden hos inspektionen hävdats att någon legal skyldighet att anmäla förändringar inte föreligger. Även om det i förarbeten till insiderlagen (prop. 1990/91:42 s. 100) finns stöd för inspektionens uppfattning, så bör för tydlighets skull denna skyldighet följa direkt av lagtexten.

Vidare bör i 14 och 15 §§ krävas att bolagen även skall anmäla samtliga slag av insynsställning, dvs. huruvida en person har insynsställning enligt flera punkter i 8 §. Det är angeläget att inspektionen har tillgång till dessa uppgifter för att få en effektiv övervakning av korttidshandelsförbudet, vilket gäller endast för personer med insynsställning enligt 8 § punkt 1-3.

7.8. ANMÄLNINGSTIDEN BÖR KORTAS (14 §)

När det gäller anmälningstidens längd föreslås att den också för aktiemarknadsbolagen, och i förekommande fall dess moderföretag, kortas till tre vardagar, (jfr 9).

7.9. UNDERRÄTTELSE TILL SAMTLIGA PERSONER MED INSYNSSTÄLLNING (14 OCH 15 §§)

Vissa personer med insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall underrättas av bolaget respektive moderföretag om att dessa anmälts till inspektionen. Enligt inspektionen bör samtliga personer som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag enligt 8 § 1-6 erhålla en underrättelse från bolaget. De ansvariga i aktiemarknadsbolagen, och då särskilt de mindre företagen, har svårt att hålla reda på vilka personer som skall underrättas och vilka som inte behöver en sådan underrättelse. Inspektionen har i denna fråga tagit emot många telefonförfrågningar från företrädare för aktiemarknadsbolag. Det skulle därför förenkla för de ansvariga i aktiemarknadsbolagen om dessa ålades att samtidigt med anmälan till inspektionen också underrätta samtliga personer med insynsställning om denna anmälan.

8. TILLSYN M.M.

8.1. FRÅGERÄTT (18 §)

Frågerätten i 18 § bör utvidgas till att gälla även mot ett aktiebolag eller en juridisk person som förhandlat om ett offentligt erbjudande eller annan väsentlig kurspåverkande omständighet. Ett exempel är när bolag A förhandlar med bolag B om att få köpa deras stora aktiepost i bolag C. Vid misstanke om insiderbrott i handeln med bolag C:s aktier saknas frågerätt enligt 18 § mot bolag A och B om förhandlingarna avslutas utan följande bud. Det är givetvis angeläget att få vetskap om när samtalen/förhandlingarna påbörjades och vilka som deltagit eller på annat sätt fått vetskap om dessa. Det är i huvudsak representanter från A och B som innehar insiderinformation.

Ett annat exempel är där bolag D, stiftelsen S och ekonomiska föreningen EF tillsammans bildar bolaget G. Bolaget G lämnar ett offentligt erbjudande på aktiemarknadsbolaget AMB. Även i detta fall

bör det finnas en frågerätt för inspektionen gentemot D, S och EF.

Vidare bör för tydlighetens skull framgå av lagen att inspektionen också har frågerätt enligt 18 § för att biträda utländska myndigheter inom ramen för träffade överenskommelser om samarbete. Enligt EG:s insiderdirektiv har Sverige förbundit sig att biträda andra tillsynsmyndigheter.

9. STRAFF OCH AVGIFTER

9.1. SÄRSKILT OM RINGA BROTT

I 20 § tredje stycket stadgas att det i fall som kan antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden eller som annars är ringa inte skall dömas till ansvar för insiderbrott eller vårdslöst insiderförfarande. I propositionen till insiderlagen uttalas i detta avseende endast att bestämmelsen är avsedd som en garanti för att utredningsresurser inte i onödan skall tas i anspråk för att utreda regelöverträdelser av trivial natur som det saknas allmänt intresse att lagföra (prop. 1990/91:42, s. 103).

Någon närmare beskrivning av vilka typer av fall som skall anses som ringa saknas i förarbetena. Fall som kan antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden utgör ett exempel på ringa fall. I kommentaren till insiderlagen konstateras att det i brist på uttalanden i förarbeten och praxis är svårt att ge exempel på överträdelser av förbudsregeln som skulle kunna sakna betydelse i aktuellt avseende. Det uttalas dock att det är rimligt att anta att det främst är andra omständigheter än den otillåtna affärens eller vinstens storlek som avses. Det skulle t.ex. kunna vara ifråga om oaktsamma brott som snarare framstår som resultat av okunnighet eller obetänksamhet än som uttryck för nonchalans mot gällande bestämmelser. Dessutom skall omständigheterna vara så pass unika att gärningstypen inte på grund av sin frekvens har ett högt straffvärde. Vad gäller uttrycket ”annars är ringa” uttalas i kommentaren att alla objektiva omständigheter bör beaktas.

Den viktigaste omständigheten är dock storleken på affären och på vinningen (jfr. (jfr Afrell m.fl. Insiderlagen – En lagkommentar, s. 137).

Bestämmelsens öppna utformning och bristen på förarbetsuttalanden har kommit att innebära tillämpningsproblem. Någon egentlig praxis har med hänsyn till det begränsade antal fall som åtalats och därmed kommit under domstolarnas bedömning inte utvecklats. Det kan dock konstateras att det finns exempel på att domstolarna inte tolkat exemplet angående allmänhetens förtroende för marknaden på det snäva sätt som redovisats i kommentaren till insiderlagen (jfr Hovrättens för Västra Sverige dom i NJA 1994 s. 404). Med hänsyn till de tillämpningsproblem som kunnat konstateras bör övervägas att ändra bestämmelsens utformning så att det tydligare framgår vilka fall som skall undantas från det kriminaliserade området.

Nedan kommer att diskuteras ett eventuellt införande av ett administrativt sanktionssystem som komplement till straffbestämmelserna i insiderlagen. För det fall ett sådant sanktionssystem skulle införas måste området där endast avgifter skall ifrågakomma korrespondera med den nu diskuterade bestämmelsen. Regeln om ringa fall bör därför ses över i samband med övervägandena angående införande av ett administrativt sanktionssystem.

9.2. SANKTIONSAVGIFTEN BÖR HÖJAS FÖR AKTIEMARKNADSBOLAGEN (22 § FÖRSTA STYCKET 2)

Det finns många exempel på aktie- marknadsbolag, eller dess moderföretag, som underlåter att inom föreskriven tid inkomma med anmälan om vilka personer som har insynsställning. Detta medför att insiderövervakningen försvåras. Uppgifter från bolaget utgör grunden för insiderregistret varför det är av stor vikt att dessa anmälningar görs snabbt och korrekt. Därför bör avgiften för underlåtenhet att inom föreskriven tid anmäla till inspektionen om vem som har insynsställning, höjas från 15

RAPPORT

FINANSINSPEKTIONEN
EKOBROTTSMYNDIGHETEN

12 JULI 1999

000 till förslagsvis 100 000 kronor. Samma belopp bör också gälla vid oriktig eller vilseledande uppgift samt i de fall bolaget har underlåtit att underrätta dessa personer.

9.3. SANKTIONSAVGIFT FÖR UPPGIFTS-SKYLDIG (22 § FÖRSTA STYCKET 3)

Sanktionsavgiften för aktiebolag och andra juridiska personer som är uppgiftsskyldiga och som lämnar oriktig eller vilseledande uppgift enligt 18 § bör på motsvarande sätt som för aktiemarknadsbolagen höjas från 15 000 till 100 000 kronor.

10 ÖVRIGA FRÅGOR

10.1. TVÅ LAGAR

Lagstiftningen är svårtillgänglig. Det är av stor vikt att insiderlagen struktureras så att allmänheten lättare kan tillgodogöra sig dess bestämmelser. Erfarenheterna är att överträdelser av ordningsreglerna ofta förväxlas med överträdelser av straffbestämmelsen om handelsförbud, dvs. insiderbrott. En möjlig lösning kan t.ex. vara att insiderlagen delas upp i två lagar.

10.2. FÖRTECKNING ÖVER VEM SOM ERHÅLLIT VÄSENTLIGT KURSPÅVERKANDE INFORMATION.

Finansinspektionen har idag frågerätt enligt 18 § bl.a. gentemot juridiska personer vars finansiella instrument misstanke om överträdelse gäller. Inspektionens erfarenhet av genomförda utredningar är att bolagen inte på ett tillfredsställande sätt kan lämna uppgift om när och till vem väsentligt kurspåverkande information har lämnats. I Norge och Finland har man i motsvarande insiderlagstiftning infört bestämmelser om att bolagen skall föra förteckning över till vem och vid vilken tidpunkt väsentligt kurspåverkande information har lämnats. Förteckningen skall sparas i tio år och efter förfrågan lämnas till utredande myndighet. En liknande bestämmelse skulle kunna införas i Sverige för att effektivare utreda insiderhandel och otillbörlig kurspåverkan. En sådan

bestämmelse kan förslagsvis kompletteras med en bestämmelse om att Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten skall fullgöras. Vidare bör övervägas om skyldigheten att föra förteckning skall kompletteras med en sanktionsmöjlighet.

10.3. RUBRIK – OTILLBÖRLIG KURSPÅVERKAN

Slutligen kan här nämnas att rubriken till kapitlet om otillbörlig kurspåverkan i

7 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument som nu lyder ”Straff m.m.”, bör ändras till ”Straff för otillbörlig kurspåverkan”. Rubriken är missvisande eftersom man kan få uppfattningen att lagrummet behandlar straffbestämmelser avseende tidigare bestämmelser i lagen om handel med finansiella instrument.

11. ADMINISTRATIVT SANKTIONSSYSTEM

Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten bedriver ett gemensamt projekt som syftar till en effektivare insiderbekämpning. Myndigheterna har under arbetet i projektet kunnat konstatera att lagföring av otillåten insiderhandel tar lång tid och är mycket resurskrävande. Detta är inte tillfredsställande. Samhället måste av flera skäl reagera snabbt vid otillåten insiderhandel. Detta kan sägas vara en fråga om allmänhetens förtroende för hela den svenska finansmarknaden, vilken har en central funktion i samhällsekonomin. Vidare kan en snabb reaktion också sägas vara en rättssäkerhetsfråga. Insiderbrott är en brottstyp som uppmärksammas i massmedia. Det är inte ovanligt att personer som misstänks ha gjort sig skyldiga till sådana brott mister sin anställning redan i samband med att misstanke uppkommit. Detta innebär att personer misstänkta för insiderbrott är i en särskilt utsatt situation. Det är därför inte acceptabelt att det som i dag kan ta många år innan en slutlig dom föreligger.

RAPPORT

FINANSINSPEKTIONEN
EKOBROTTSMYNDIGHETEN

12 JULI 1999

Mot denna bakgrund anser Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten att det finns skäl som talar för att komplettera nuvarande sätt att utreda och lagföra otillåten insiderhandel med ett administrativt sanktionssystem. Inte minst skulle ett administrativt förfarande kunna medföra en snabbare reaktion från samhällets sida än vad som är fallet i dag. Vidare skulle införandet av ett sådant förfarande innebära att resurser hos i vart fall polis och åklagare frigjordes och därmed skulle kunna användas till bekämpning av annan brottslighet.

Det kan resas invändningar av olika slag mot införande av ett administrativt sanktionssystem. Emellertid finns ett näraliggande exempel på denna form av depenalisering. Skyldigheten för personer med insynsställning i ett aktiemarknadsbolag att anmäla sitt innehav av aktier etc. i bolaget var fram till 1997 straffsanktionerat i insiderlagen. Vid denna tidpunkt ersattes straffsanktionen av ett administrativt förfarande med en avgift som enda sanktion. Det är Finansinspektionen som beslutar om avgift. Inspektionens beslut kan överklagas till domstol. Erfarenheterna av denna depenalisering är mycket goda varför det ligger nära till hands att undersöka möjligheten att gå vidare på den inslagna vägen.

I sammanhanget kan en jämförelse också göras med skattetillägg. Skattebrottslagen som infördes 1972 innebar ett radikalt nytänkande på skattebrottsområdet. För allvarligare fall skärptes straffen och den administrativa sanktionen skattetillägg infördes.

Det finns också flera utländska exempel på administrativa eller civila sanktionssystem avseende otillåten insiderhandel. Sådana system förekommer bl.a. i England, USA, Frankrike, Spanien och Hongkong.

England

England har nyligen genomfört en stor omorganisation av tillsynen av den finansiella marknaden. I den omorganisationen ingick att också se över sanktionssystemet. Den nya

tillsynsmyndigheten FSA (Financial Services Authority) föreslås få befogenheter att besluta om sanktioner vid s.k. "market abuse", vilket inkluderar bl.a. otillåten insiderhandel. FSA kan själv välja att i en civilprocess besluta om böter på ett belopp som FSA finner lämpligt. FSA kan själv välja från fall till fall om man i stället vill driva ärendet i en brottmålsprocess. Brottet anmäls i så fall till The Serious Fraud Office som beslutar om åtal. FSA:s beslut om böter kan överklagas.

USA

USA har sedan länge haft möjlighet att "straffa" otillåten insiderhandel genom ett civilrättsligt förfarande. Tillsynsmyndigheten the Securities and Exchange Commission, SEC, kan inleda en civilprocess mot någon som bryter mot värdepapperslagstiftningen. För otillåten insiderhandel kan SEC i civilprocessen besluta om en "avgift" på upp till tre gånger erhållen vinst (eller undviken förlust). SEC kan också driva ärendet som ett vanligt brottmål. Vidare kan SEC begära att domstol beslutar om förbud för en person att bedriva insiderhandel vid äventyr av böter eller fängelse.

Frankrike

Otillåten insiderhandel är kriminaliserad i Frankrike. Det finns emellertid också möjlighet för franska tillsynsmyndigheten (COB) att i fyra särskilt angivna situationer, besluta om administrativa sanktioner i form av böter på upp till tio gånger den vinst som gjorts.

Spanien

Otillåten insiderhandel är i Spanien ett brott mot värdepapperslagstiftningen. Sådana ärenden utreds av tillsynsmyndigheten (CNMV) som överlämnar dessa till Ekonomiministeriet för slutligt beslut. Det finns fyra olika beräkningsgrunder för sanktioner, bl.a. så kan böter uppgå till fem gånger vinsten.

Hong Kong

Otillåten insiderhandel är inte kriminaliserad i Hong Kong, utan behandlas i en civilprocess. Utredning och beslut om

RAPPORT

FINANSINSPEKTIONEN
EKOBROTTSMYNDIGHETEN

12 JULI 1999

sanktioner görs av en "Insider Dealing Tribunal". Sanktionerna kan vara förbud att bedriva viss verksamhet, avgift, böter på upp till tre gånger vinsten samt att ersätta rättegångskostnaderna.

Ett administrativt sanktionssystem skulle kunna utformas så att sanktionen enligt huvudregeln alltid skulle vara en administrativ avgift när otillåten insiderhandel har konstaterats. En sådan avgift kunde exempelvis bestämmas med utgångspunkt i den vinst eller uteblivna förlust som erhållits genom den otillåtna affären. Om det otillåtna förfarandet däremot varit av allvarligare art kunde ärendet anmälas till åklagare för brottsutredning. Med allvarligare art kunde t.ex. tänkas avses fall där vinsten varit betydande eller att förfaringssättet varit graverande eller systematiskt.

I sammanhanget kan också hänvisas till att departementschefen i propositionen 1994/95:23 Ett effektivare brottmålsförfarande uttalade att kriminalisering som en metod för att söka hindra överträdelser av olika normer i samhället bör användas med försiktighet. Departementschefen räknade därvid upp ett antal faktorer som bör föreligga för att en kriminalisering skall anses befogad bl.a. skall alternativa sanktioner inte stå till buds eller av andra skäl inte vara lämpliga. Departementschefen konstaterade vidare att utrymmet för avkriminalisering borde vara betydande, särskilt inom specialstraffrätten, men att det inte gick att i ett slag avskaffa stora mängder straffbestämmelser. I stället borde möjligheterna till avkriminalisering iakttas i samband med att de regelsystem som innehåller specialstraffrättsliga bestämmelse efter hand ses över (s. 55 f).

Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten anser således att det i en allmän översyn av insiderlagen bör ingå att överväga införande av ett administrativt sanktionssystem som komplement till nuvarande sätt att utreda och lagföra otillåten insiderhandel.