

Juridiska Institutionen
Handelshögskolan vid
Göteborgs Universitet

Examensarbete 20p
Tillämpade studier vid jur.kand.
programmet
2006-08-21

Ansvarig lärare:
Rolf Dotevall

Luckor i insiderlagstiftningen

Författare:
Stefan Larsson
stelar@globalnet.net

Sammanfattning

Uppfinningsrikedomen har alltid varit stor hos dem som på ett omoraliskt och ohederligt sätt vill tjäna pengar på insiderinformation. Genom EU:s marknadsmissbruksdirektiv 2003/6/EG har vår insiderlagstiftning genomgått en stor förändring som har utmynnats i två lagar, lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av Finansiella instrument (AnmL) och lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med Finansiella instrument (MmL) vilka ersatte den tidigare insiderlagstiftningen den 1 juli 2005.

En väl fungerande värdepappersmarknad och allmänhetens förtroende för denna, är en förutsättning för en god ekonomisk tillväxt och välstånd i vårt land. Marknadsmissbruk skadar allvarligt Finansmarknadens integritet och allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden och det är av stor betydelse att lagstiftningen stoppar sådant missbruk.

Mitt syfte med detta examensarbete har varit att efter att studerat och analyserat den gamla och nya insiderlagstiftningen samt utfört intervjuer med nyckelpersoner inom värdepappersmarknaden, komma fram till en slutsats, vilken är att dagens insiderlagstiftning generellt sett är mycket genomarbetad och effektiv. Dock kvarstår några mindre luckor som redovisas under rubriken ”Analys och Slutsatser” för att insiderlagstiftningen skall bli komplett.

Vad som enligt min mening utgör den största faran för att den nya insiderlagstiftningen inte skall vara tillräcklig, är inte lagarnas utformning, utan hur dessa kommer att tolkas i framtiden utav domstolarna. I skrivande stund (augusti 2006) har vi endast en tingsrättsdom, den s.k. Tivox-domen, som av alla tre parter är överklagad till Svea Hovrätt. Den är dessutom inte fullt tillfredsställande sett ur värdepappersmarknadens synvinkel. Det är först när den slutliga domen har fallit, antingen i Svea Hovrätt eller i Högsta Domstolen som vi får facit på hur effektiv vår insiderlagstiftning egentligen är.

Innehållsförteckning

	<u>Sid.</u>
1. Inledning	5
1:1 Syfte	6
2. Allmän bakgrund	7
2:1 Insiderlagstiftningens framväxt i Sverige	7
2:2 Insiderstrafflagen (2000:1086)	8
2:3 Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet	8
2:4 Marknadsmisbruksdirektivet	9
2:5 Bild. Insiderlagstiftningens utveckling	10
3. Finansinspektionen	11
3:1 Övervakning MmL	11
3:2 Övervakning AnmL	13
3:3 Konflikt	14
3:4 Bild. FI:s roll i MmL och AnmL vid anmälan	16
4. Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet	17
4:1 Gällande rätt	17
4:2 Anmälningsskyldighet för privatpersoner	18
4:3 Tidsfrist	20
4:4 Anmälningsskyldighet för aktiemarknadsbolag	21
4:5 Insynsregistret	21
4:6 Bild. Anmälningsskyldighet för personer, bolag och moderbolag som har insynsställning.	22
4:7 Loggbok och förteckning	23
4:8 Bild. Loggbok och förteckning	24
4:9 Periodhandelsförbudet	25
4:10 Bild. Periodhandelsförbudet	26
4:11 Bild. Översikt	27
4:12 Praxis	27
4:12:1 Anmälningsskyldighet för privatpersoner med insynsställning, 4§	27
4:12:2 Anmälningsskyldighet för aktiemarknadsbolag, 7§	29
4:12:3 Loggbok, 10a§	30
4:12:4 Periodhandelsförbudet, 15§	31

5. Lag (2005:377) om marknadsmissbruk	32
5:1 Gällande rätt	33
5:2 Insiderbrott	33
5:3 Informationsröjande	34
5:4 Otillbörlig marknadspåverkan	35
5:5 Rapporteringsskyldighet	35
5:6 Förverkande	36
5:7 Bild. Insiderbrott	37
5:8 Bild. Informationsröjandeförbudet	37
5:9 Bild. Otillbörlig marknadspåverkan	38
5:10 Bild. Rapporteringsskyldigheten	38
5:11 Praxis	39
5:11:1 Insiderbrott, 2§	39
5:11:2 Otillbörlig marknadspåverkan, 8§	40
5:11:3 Rapporteringsskyldigheten, 10§	41
6. Analys och slutsatser	42
6:1 Vadslagning om aktiekursen	42
6:2 Aktieköp via utländska mäklare	43
6:3 Utländska kapitalförsäkringar	44
6:4 Övriga luckor	47
7. Källförteckning	51

1. Inledning

Under de senaste två decennierna har svensk värdepappershandel haft ett enormt uppsving. Från att de tidigare aktörerna främst bestod av institutioner och förmögna kapitalplacere, ingår numera även privatpersoners kapitalplaceringar av sparkapital främst genom olika fonder, och kapitaltillflödet har ökat markant. Framför allt har aktiehandel blivit en populär sparform genom aktiesparfonder som har haft en mycket gynnsam tillväxt genom åren trots några börskrascher. Genom Internet har man förenklats för privatpersoner att få åtkomst till främst aktiemarknaden och avgifterna för handeln har avsevärt reducerats.

Den stora tillgången av riskkapital har lett till att många nya bolag kunnat introduceras på börsen. Dessa bolag har genom emissioner fått in nytt kapital som har använts till produktionsinvesteringar och forskning/utveckling vilket i sin tur har lett till fler anställningar, ökade marknadsandelar och i slutändan högre vinster.

För att denna sparform skall minska i risk och vara en fortsatt attraktiv kapitalplacering, är det viktigt att placerarna har ett förtroende för att värdepappershandeln fungerar på ett korrekt sätt.

Det ställs därför krav på att lagregleringen inom värdepappershandeln fungerar effektivt och att insiderhandel inte förekommer. Personer med insiderinformation om ett aktiemarknadsbolag som inte övriga aktörer har, s.k. asymmetrisk information, skall förbjudas att använda denna på bekostnad av andra aktieägare. Konsekvensen om insiderhandel skulle släppas fri eller att lagstiftningen fungerar dåligt, skulle bli att kapitalflödet vänder bort från aktiemarknaden och tillgången på riskkapital skulle drastiskt minska (jmf Akerlofs citronteori¹). Att inneha en aktie som handlas med mycket insiderinformation och inte ha tillgång till denna information, är som att sitta med "Svarte Petter". En sådan aktie är lätt att överge, om den ens går att sälja p.g.a. dålig likviditet. Istället placerar investeraren sina pengar på säkrare värdepapper, på ett sparkonto eller placerar dem utomlands vilket inte direkt bidrar till vare sig aktiemarknadsbolagens eller landets ekonomiska tillväxt.

För att motverka en destruktiv insiderhandel, fick Sverige sin första omfattande insiderlag först 1991, vilket fram tills idag har utvecklats till två lagar:

¹ Sandeberg Catarina af, Marknadsmissbruk – insiderbrott och kursmanipulation, sid. 29

- Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument
(Marknadsmissbrukslagen)
- Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument
(Anmälningsskyldighetslagen)

Utöver denna lagstiftning har Svensk Fondhandlarförening (SFHF) och Finansinspektionen (FI) gett ut rekommendationer för de personer som yrkesmässigt handlar med värdepapper. Dessa rekommendationer är anpassade för den finansiella sektorn, och är betydligt mer utförliga och djupgående än lagstiftningen.

1.1 Syfte, metod m.m.

Mitt huvudsyfte med denna uppsats är främst att belysa svensk insiderlagstiftning, främst genom att beskriva rättspraxis på området.

Uppsatsen omfattar endast svensk värdepappershandel och några komparativa belysningar av utländska värdepappersmarknader kommer inte att göras.

För att utreda svensk insiderlagstiftning samt de rekommendationer som finns inom området, har jag använt en traditionell juridisk metod, vilken innebär granskning av lagtext, förarbeten, doktrin samt praxis inom området.

Utöver detta har jag insamlat pressartiklar om ämnet, använt olika rapporter och faktasidor på Internet från myndigheter och intresseorganisationer samt gjort intervjuer med personer inom olika områden som på ett eller annan sätt berörs direkt eller indirekt av insiderlagstiftningen.

2. Allmän bakgrund

2.1 Insiderlagstiftningens framväxt i Sverige

Den första lagen som skulle motverka insiderhandeln kom i början av 70-talet och fick namnet Lag (1971:827) om registrering av aktieinnehav. Denna lag förbjöd inte insiderhandel utan innebar en registreringsplikt för sina aktier i det egna bolaget för de personer som hade insynsställning. Anmälan skulle till Värdepapperscentralen som förde ett register. Att det bara blev en registreringsplikt och inte ett insiderhandelsförbud motiveras med att det bedömdes vara svårt att bevisa insidermissbruk. Lagstiftarnas grundtanke var istället att massmedia skulle uppmärksamma klandervärda affärer genom att de kunde granska registreringarna. Men de insiderhandlare som kunde tåla dålig publicitet kunde alltså fortsätta sitt missbruk och smutsiga affärer på andra aktieägares bekostnad.

Bristen på insiderhandelsförbud utsattes för en massiv kritik från många håll. Resultatet av denna kritik blev att dåvarande regering tillsatte en utredning om ett insiderförbud. Denna utredning resulterade sex år senare i Lag (1985:571) om värdepappersmarknaden (VPL) som blev ett direkt förbud mot insiderhandel. Personkretsen som ansågs ha insynsställning utvidgades och omfattade styrelseledamöter, vd, större aktieägare samt vissa befattningshavare i moderföretag. Dessutom ålades aktiemarknadsbolagen att föra en förteckning över vilka inom bolaget som hade insynsställning samt dessa personer att anmäla sitt och sina närståendes aktieinnehav och förändringar i innehavet. Inte heller denna lag undgick kritik. Bland annat ansågs personkretsen som omfattades av förbudet vara för snäv.

En ny utredning tillsattes och efter cirka tre års utredande kom så den första kraftfulla insiderlagstiftningen genom Insiderlagen 1990:1342. I denna lag utökades personkretsen samt att insiderförbudet omfattade inte bara aktier utan gällde alla finansiella instrument. Förbudet omfattade även andra utomstående som vid handel utnyttjade ett insidertips. Beloppsgränsen för hur stor förändringen i ett innehav måste vara innan anmälan måste ske, höjdes också. Insiderlagen 1990:1342 ansågs dock vara svåröverskådlig, bl.a. därför att den innehöll både administrativa och straffrättsliga bestämmelser vilket medförde att den år 2001 delades upp i två separata lagar, den straffrättsliga Insiderstrafflagen (2000:1086) och den administrativa lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet.

2.2 Insiderstrafflagen (2000:1086)

Insiderstrafflagen bestod av tre förbud; insiderhandel, otillbörlig kurspåverkan som flyttades till denna lag från Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument samt ett förbud mot röjande av insiderinformation. Insiderkretsen som omfattades av insiderförbudet var redan uppdelad i två delar, den *primära* som bestod av dem som på ett eller annat sätt har en anknytning till bolaget genom anställning, uppdrag eller annan befattning och *sekundära* insiders som inte har någon anknytning alls till bolaget.

Poängen med uppdelningen var att för en primär insider var det straffbart att lämna insiderinformationen vidare enligt 7§ obehörigt röjande, men för sekundära insiders var det tillåtet så länge det inte var fråga om uppsåt att föranleda någon annan till handel². Förbudet mot insiderhandel omfattade endast handel på värdepappersmarknaden enligt 2§ 1p varför en transaktion mellan två parter utanför marknaden inte träffades av förbudet.

2.3 Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet

Denna lag bestod vid denna tidpunkt endast av två förbud, anmälningsskyldigheten för person med insynsställning att anmäla innehav av aktier och förändring av innehavet samt förbud mot korttidshandel.

Tidsfristen för anmälan om aktieinnehavet eller förändringen däri, ändrades i och med denna lags tillkomst från 14 dagar till fem dagar. Denna skärpning av tidsfristen motiverades av lagstiftarna med att nya och snabbare kommunikationsvägar utvecklats, via fax eller direkt på FI:s hemsida samt allmänhetens intresse av att få information offentliggjord så snart som möjligt³.

Korttidshandelsförbudet innebar att personer med insynsställning inte fick sälja sina aktier i bolaget tidigare än tre månader efter förvärvet. Problem uppstod när dessa personer sålde de aktier de ägt längre tid än tre månader efter att man köpt på sig nya aktier. Om man nu gjorde en nettovinst vid försäljning, vilka aktier var det då som såldes? Givetvis hävdade insidern att de var de aktier som var äldre än tre månader och därmed urholkades korttidshandelsförbudet.

² Sandeberg sid. 68

³ Sandeberg sid. 65

2.4 Marknadsmisbruksdirektivet 2003/6

Detta EU-direktiv som lades fram i januari 2003, skulle fastställa att medlemsländerna tillämpad gemensamma regler för bekämpandet av marknadsmisbruk inom unionen. Detta tvingade den svenska regeringen att implementera direktivet i vår lagstiftning, så via prop. 2004/05:142 ersattes Insiderstrafflagen (2000:1086) med Marknadsmisbrukslagen (2005:377) och Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet vilken reformerades genom lag 2005:382 samt 2005:926 till dagens utseende.

Marknadsmisbruksdirektivet 2003/6 ersatte det första insiderdirektivet 89/592/EEG från 1989 som låg till grund för Insiderlagen.

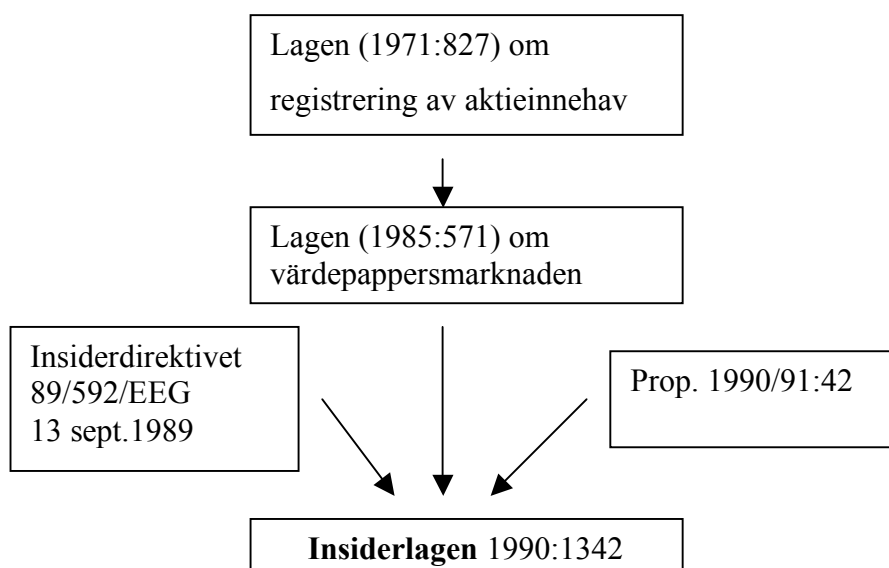
Det nya Marknadsmisbruksdirektivet 2003/6 är en ramlag som utfärdades av EU-parlamentet och Rådet. Detta direktiv åtföljs i sin tur av tre separata genomförandedirektiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG samt en förordning 2273/2003 som utfärdats av kommissionen. Detta nya sätt att genomföra ett direktiv är tillkommet genom en ny snabbprocess i enlighet med den s.k. Lamfalussy-rapporten. Denna nya process blev en modell för att korta ned den långa handläggnings- och beslutandetid som krävdes för att tidigare genomföra ett direktiv.

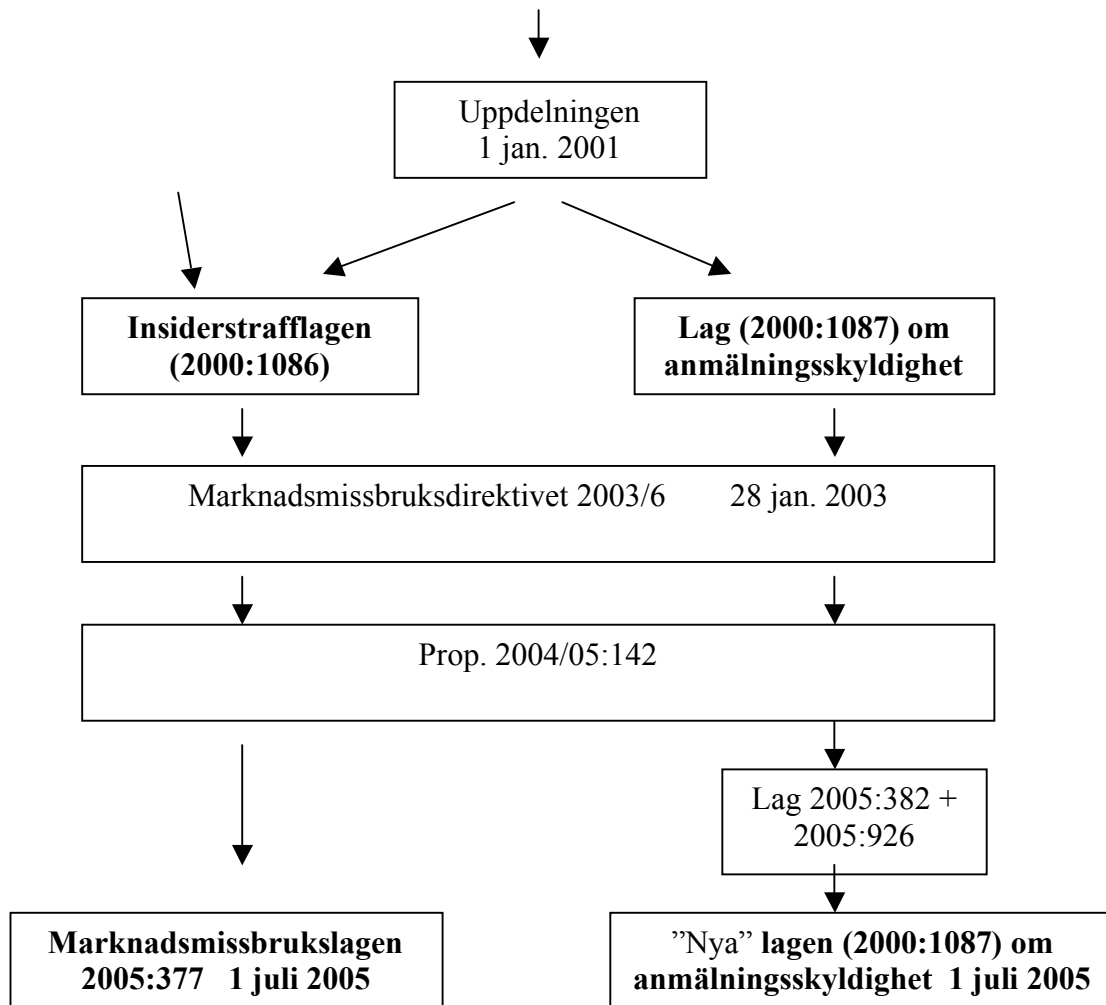
Lagstiftningsförfarandet delades in i fyra nivåer. I första nivån beslutar EU-kommissionen och Rådet om ett kortfattat och principiellt hållet direktiv för att undvika att fastna på detaljer. På nivå två tar sedan kommissionen tillsammans med en värdepapperskommitté och kompletterar direktivet med detaljerade regler. På nivå tre tillses en annan kommitté att direktivet implementeras bland medlemsstaterna och på nivå fyra finns en övervakningsgrupp som granskar och utvärderar hela Lamfalussyprocessen.

Denna process revolutionerade hela genomförandeprocessen av direktiv inom EU och har även använts inom andra områden.

2.5 Insiderlagstiftningens utveckling

**Lag 1991:981 om
handel med
finans.instrument.**
*Otillbörlig
kurspåverkan
överflyttas*





3. Finansinspektionen

FI är den myndighet som skall utöva tillsyn och övervakning av värdepappersmarknadens alla aktörer. Detta skall bidra till att det finansiella systemet fungerar effektivt och uppfyller kravet på stabilitet⁴. FI bildades genom ett samgående 1991 mellan Bankinspektionen och Försäkringsinspektionen. FI:s verksamhet finansieras genom avgifter från de företag som FI skall övervaka, som uppgår till över 3.500 st. Dessa företag utgörs av:

- Banker och kreditmarknadsföretag
- Försäkringsbolag
- Värdepappers och fondbolag
- Börsen och auktoriserade marknadsplatser
- Försäkringsförmedlare m.m.

Alla anmälningar om misstanke om brott eller överträdelse mot insiderlagstiftningen skall göras till FI. FI får en dubbelfunktion då den både skall övervaka finansmarknaden och till

⁴ www.fi.se

viss del undersöka misstänkta överträdelser av insiderlagstiftningen innan den skall överlämnas till Ekobrottsmyndigheten (EBM).

När det gäller ansvaret för övervakning av insiderlagstiftningen så lagregleras detta i 16§ MmL och 17§ AnmL.

3.1 Övervakning MmL

För att kunna fullgöra sin skyldighet att övervaka MmL har FI enligt MmL 16§ rätt att få ta del av de uppgifter som de behöver i sin övervakning, den s.k. frågerätten. I denna paragraf görs också en hänvisning till 6:1a § lag (1991:980) om handel med finansiella instrument. Denna frågerätt ger FI möjlighet att inhämta information från bl.a. företag, myndigheter, börs, auktoriserad marknadsplats eller annan som kan förväntas ha upplysning i ett ärende samt att få dem att inställa sig på förhör. Informationen kan bestå av t.ex. orderböcker, loggböcker, arbetslistor eller bandupptagningar mellan mäklare och kunder. Befogenheten att få övervaka marknaden såsom en enda administrativ myndighet har sitt ursprung i Marknadsmisbruksdirektivet 2003/6/EG artikel 11, första stycket. Fördelen med en enda övergripande myndighet ansågs i direktivet vara att ingen osäkerhet kommer att uppstå bland marknadsaktörer om hur direktivets bestämmelser skall tillämpas.

Denna enda myndighet, FI, skall också ha ansvaret för det internationella samarbetet med andra tillsynsmyndigheter i andra EU-länder enligt 17§. I tider när värdepappersmarknaden blivit mer internationell, är ett sådant samarbete mycket betydelsefullt.

MmL är en straffrättslig lag, vilket innebär att ett brott begås om man bryter mot denna lag. FI har inte något utredningsansvar huruvida ett brott har begåtts eller ej. När sådan misstanke finns, skall ärendet överlämnas till Ekobrottsmyndigheten (EBM) och dess åklagare enligt 19§. Det är EBM som skall utreda ett misstänkt ärende och besluta om en förundersökning skall inledas och åtal skall väckas. Det är alltså inte FI:s sak att göra en bedömning av om den misstänkta handlingen kan leda till en fällande dom. FI kan inte utdöma annat än administrativa sanktioner som är deras enda vapen, mot personer eller företag som bryter mot Lagen om anmälningsskyldighet. Dock har FI ett visst utredningsansvar för att klarlägga om det finns en grund för en anmälan till EBM. Alla misstänkta överträdelser mot MmL skall alltså inte med automatik överlämnas till EBM, utan FI skall vara ett första grovmaskigt filter. MmL 19§ lyder ”*när* det finns anledning anta att brott begåtts” skall ärendet överlämnas. Även efter ett ärendes överlämnande till EBM, kan de begära biträde av FI för att få in

kompletterande handledning från marknadens aktörer, bl.a. genom utnyttjandet av FI:s frågerätt.

Enligt den statistik som finns tillgänglig på FI:s hemsida, har antal fällda domar i förhållande till antal ärenden av misstänkta brott mot MmL varit mycket få. Jag har här i min sammanställning summerat alla de misstänkta brotten mot insiderbrott, otillbörlig marknadspåverkan och obehörigt röjande från 1999 till april 2006.

	-99	-00	-01	-02	-03	-04	-05	-06	totalt
Antal ärende	90	64	72	64	72	51	47	12	472 st
Överlämnat till EBM	11	14	7	16	22	19	29	8	126 st
Fällda domar	7	0	2	3	2	1	2	2	19 st
Domar/ärende i %	8 %	0%	3 %	5 %	3 %	2%	4%	16%	4%

Sammantaget utvisar tabellen att under de senaste sju åren har av de 472 ärenden av misstanke om brott mot MmL som FI behandlat, har endast 19 st lett till fällande som, eller cirka 4 %. Detta låga utfall visar hur svårt det varit att med den gamla lagstiftningen varit att bevisa brott. Lagstiftningen har således varit ganska tandlös och bara de ”största klantarna har åkt fast”. Behovet av att hitta kryphål i lagen har inte varit stort, då lagstiftningens beviströskel legat mycket högt. Efter MmL:s införande 1 juli 2005 har denna tröskel sänkts betydligt genom att det bl.a. numera räcker för åklagaren att visa på att insidern varit oaktsam för att få denne fälld. Eftersom brott begångna före detta datum måste dömas efter den gamla lagen och att FI bedömer den genomsnittliga hanteringstiden till mellan 6-12 månader, har den nya lagen inte ännu slagit igenom i statistiken. Den första domen som avkunnats med hjälp av den nya MmL är den s.k. Tivox-domen, där de båda anklagade fälldes. Domen har av samtliga parter överklagats till Hovrätten (HovR) i Göteborg.

Mer förfinade metoder krävs då av insidern för att hitta kryphål i lagstiftningen, vilket vi kommer att återkomma till i senare delen av denna uppsats. I rättvisans namn skall också sägas att vi skall kanske inte bara mäta insiderlagstiftningens effektivitet i antalet anmälda ärenden och domar, utan också beakta den allmänpreventiva effekten som lagstiftningen har. Men trots allt kan jag inte släppa tanken på den låga moraliska tröskel som finns hos folk i gemen, när det gäller att tjäna pengar på värdepapper. Speciellt när risken för upptäckt har varit så försvinnande liten och vinningen varit så stor.

Om nu den allmänpreventiva effekten gått att mäta, är jag pessimistisk i min uppfattning att den skulle ha haft någon större avgörande verkan. Min uppfattning är att det vi har sett i

statistiken i form av ärenden och fällda domar genom den gamla insiderstrafflagen, föregångslagen till MmL, bara varit toppen av ett isberg. Med nya MmL är jag övertygad om att det kommer att bli betydligt fler fällda domar. Jag skall utveckla detta påstående ytterligare under rubriken Analys/Slutsats.

3.2 Övervakning AnmL

I 17§ AnmL framgår att det är FI som övervakar att bestämmelserna följs i denna lag. Precis som i MmL finns i 18§ också en frågerätt som bl.a. innefattar att ålägga ett företag eller någon annan att tillhandahålla uppgifter, handlingar eller annat.

Eftersom AnmL är en administrativ lag, bereds FI i 20§ möjligheten att själva besluta om att en särskild avgift skall tas ut av den som överträder AnmL. Underlåtenhet att följa AnmL avkriminaliserades 1 januari, 1997 och avgiftssanktionen samt det strikta ansvaret för marknadsaktörer infördes. Beslutanderätten övergick från allmän domstol till FI⁵. FI:s beslut kan överklagas hos allmän förvaltningsdomstol enligt 25§.

FI har, om överträdelsen är ringa eller ursäktlig, möjlighet att efterge den särskilda avgiften helt eller delvis. Exempel på ringa kan vara då det gäller ett mindre antal aktier, småbelopp eller då tidsfristen försuttits med högst någon eller några dagar. Exempel på ursäktliga överträdelser kan vara p.g.a. omständigheter som den anmälningsskyldige inte kunnat råda över eller förutse. Rekviritet ”särskilda skäl” som finns i 23§ AnmL har inneburit ökade möjligheter för FI att ta hänsyn till den enskildes ekonomiska förhållande. Avgifter som kan anses som oskäligen, kan genom detta rekvirit sättas ned, exempelvis vid mycket höga belopp eller när det blir frågan om flera avgifter för olika överträdelser vid samma transaktion.

De avgifter som FI beslutar om skall inbetalas till FI som sedan tillfaller staten. FI har också rätt att ta till KFM som hjälp för att driva in de särskilda avgifterna.

3.3 Konflikt

Som jag tidigare nämnt så framgår det både i AnmL 18§ och MmL 16§ som båda hänvisar till lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF) 6:1a§, där det framgår att FI för sin tillsyn får anmoda

⁵ Samuelsson Per m.fl., Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar, sid. 419

1. ett företag eller någon annan att tillhandahålla uppgifter, handlingar eller annat
2. den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken att inställa sig till förhör på tid och plats som FI bestämmer.

Undantag görs om anmodan skulle strida mot advokats tystnadsplikt.

Det har nu visat sig att denna frågerätt står på kollisionskurs med lag (2003:389) om elektronisk kommunikation (EkomL). Denna lag stadgar i 6:20§ att t.ex. en telefonoperatör har tystnadsplikt vad gäller information om abonnemang, innehållet i meddelandet samt annan uppgift dit samtalslistor räknas. Undantagen återfinns i 6:22§.

Denna konflikt ställdes på sin spets när FI vände sig till Tele 2 och begärde fram en samtalslista med hänvisning till LHF 6:1a§, EkomL 6:22§, prop. 2004/05:142 sid. 120 och marknadsmissbruksdirektivet 2003/6/EG artikel 12:1 vid vite om 500.000:-

Tele 2 överklagade FI:s beslut och begärde att länsrätten i Stockholm skulle undanröja beslutet med hänvisning till tystnadsplikten i EkomL 6:20§. Bolaget förklarade vidare att denna tystnadsplikt i detta fall, endast kan brytas av EkomL 6:22§ 3p om det inte är föreskrivet lindrigare straffpåföljd än fängelse i två år. Enligt uppgift från FI kunde det aktuella brottet endast leda till böter och därför kunde ingen information lämnas ut av Tele 2. Dessutom är EkomL en ”lex specialis” och LHF en ”lex generalis” d.v.s. speciallag går före en mer generell lag vid konflikt.

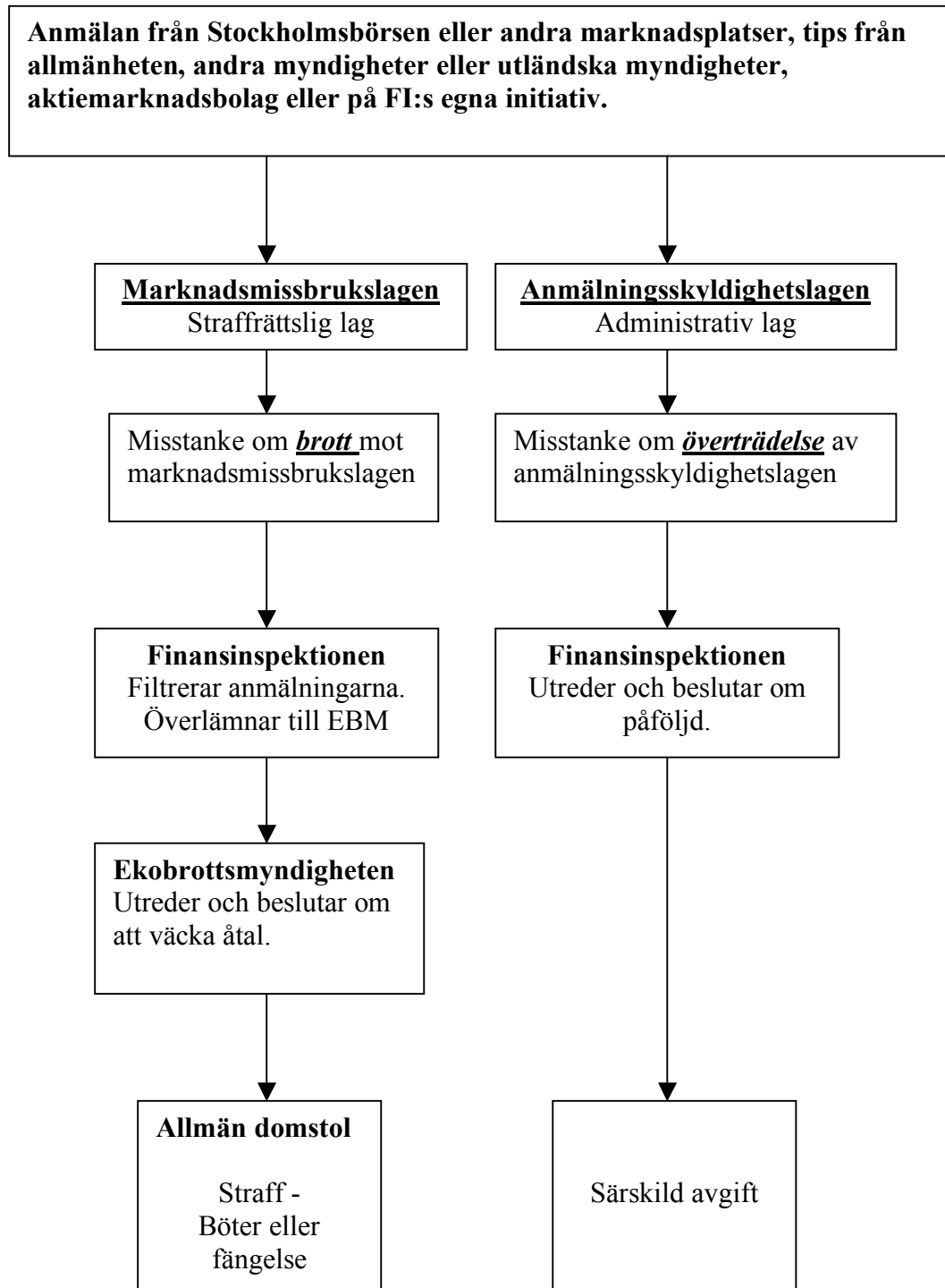
Till Tele 2:s hjälp kom Post och Telestyrelsen (PTS) uttalande som inte ansåg att brottets påföljd var så hög att tystnadsplikten kunde upphävas. PTS menar vidare att ”det framstår inte som rimligt att FI, i anledning av utredning av brott som i vissa fall kan föranleda enbart böter, skulle ges möjlighet att begära ut uppgifter som polis och åklagare endast har möjlighet att begära ut vid misstanke om brott med minst två år i straffskalan”. PTS har även tittat djupare i marknadsmissbruksdirektivet och i artikel 12:3 framgår att den av FI åberopade artikel 12:2 om rätten att få tillgång till telefonlistor, inte skall påverka nationella bestämmelser om tystnadsplikt. De vill också hävda att EkomL är en lex specialis och sålunda skall ha företräde.

Mot detta bombardemang av argument anför FI vidare att ”om inte FI kan utreda eventuell insiderhandel eller kursmanipulation, kan detta få som effekt att både inhemska och utländska investerare tappar förtroendet för den svenska marknaden och istället väljer att investera i andra marknader”. Om inte FI kan få ut begärda samtalslistor, kommer färre misstänkta brott att utredas.

Länsrätten meddelade i sin dom den 16 juni 2006 att eftersom inte det brott som FI avser att utreda som påföljd inte är föreskrivet straff om två års fängelse så kan inte tystnadsplikten i EkomL 6:20§ upphävas. Länsrätten menar vidare att bara för att LHF endast gör undantag för advokats tystnadsplikt, kan det ”inte utan vidare tas till intäkt för att FI har befogenhet att inhämta vilken annan skyddad uppgift som helst”. FI:s föreläggande skall därför upphävas.

Detta skulle innebära att samtalslistor inte får inhämtas vid misstänkt överträdelse av hela AnmL och vad gäller Mml inte vid oaktsamhet eller försök till insiderbrott, informationsröjande samt vid ringa eller oaktsamhet vid otillbörlig marknadspåverkan. Länsrättens dom som har målnummer 1104-06 rotel 661, har av FI överklagats till Kammarrätten

3.4 FI:s roll i MmL och AnmL vid anmälan



4. Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet

Det övergripande syftet med denna lag är att motverka insiderspekulation. Lagstiftarna förutsatte att lagens existens samt det faktum att de anmälningsskyldigas aktieaffärer exponerades offentligt, skulle resultera i ökad respekt för insiderlagstiftningen. Detta möjliggör även för övriga aktörer på marknaden att agera när ledande befattningshavare och stora aktieägare köper och säljer sina aktier.

Denna lag skall också vara en ”varningsklocka” för FI, som är tillsynsmyndigheten, till marknadsmissbrukslagen. Utan lagen om anmälningsskyldighet skulle det bli betydligt svårare för FI att upptäcka överträdelse av insiderlagstiftningen, då det inte skulle vara lika enkelt att inhämta information om vem eller vilka personer med insynsställning som köpt eller sålt aktier.

En annan fördel kan vara att det blir enklare för de anmälningsskyldiga att värja sig mot misstankar om obehörigt beteende⁶. En person med insynsställning bör ha lättare att bli trodd om denne anmält sina aktieaffärer till FI.

Kritiker har ifrågasatt om anmälningsskyldigheten har någon preventiv effekt annat än att bli ett byråkratiskt hinder i ”vita affärer”. Den som avsiktligt vill bryta mot marknadsmissbrukslagen, vill heller inte anmäla sina aktieaffärer till FI då detta skulle innebära att han avslöjar sig själv. Å andra sidan är ett brott mot anmälningsskyldigheten lättare att upptäcka än ett brott mot marknadsmissbrukslagen och en underlåten anmälan kan komma att uppfattas av FI som att ett ytterligare otillåtet handlande är förestående, d.v.s. presumtion till insiderbrott.

Lagen om anmälningsskydd är en viktig del i syftet med att upprätthålla allmänhetens förtroende för den finansiella värdepappersmarknaden.

4.1 Gällande rätt

Lagen om anmälningsskyldighet kan indelas i fyra huvudsakliga delar:

1. Anmälningsskyldighet för privatpersoner
2. Anmälningsskyldighet för aktiemarknadsbolag
3. Loggboken
4. Periodhandelsförbudet

⁶ Samuelsson sid. 164

4.2 Anmälningsskyldighet för privatpersoner

Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall skriftligen anmäla sitt innehav eller förändring i innehavet av aktier till FI enligt 4§.

I 3§ framgår vilka personer som har insynsställning:

1. Ledamot eller suppleant i bolagets eller dess moderbolags styrelse
2. VD eller vVD i bolaget eller dess moderbolag
3. Revisor eller revisorsuppleant i bolaget eller dess moderbolag
4. Bolagsman i ett handelsbolag som är aktiemarknadsbolagets moderbolag, dock ej kommanditdelägare.
5. Innehavare av annan ledande befattning eller i annat kvalificerat uppdrag med stadigvarande natur för bolaget eller dess moderbolag.
6. Andra befattningshavare eller uppdragstagare i dotterbolag.
7. Den som äger minst 10% av aktiekapitalet eller röstetalet.

Enligt ABL 9:17§ får inte en revisor äga aktier i det bolag som denne har uppdrag för och inte heller i annat bolag i samma koncern, så anmälningsskyldigheten blir aldrig aktuell. Dock är denne fortfarande en person med insynsställning, vilket också omfattar dennes närstående. Med 3§ blir revisorn dubbelt reglerad i detta avseende! Men det är för att revisorns närstående skall omfattas av anmälningsskyldigheten i 5§ som revisorn är uppräknad som person med insynsställning här i 3§.

Som innehavare av ledande befattning kan inräknas ekonomi- forsknings- och försäljningschefer på olika nivåer. Märk väl att t.ex. sekreterare till aktiemarknadsbolagets VD *inte* anses vara person med insynsställning⁷.

En aktieägare anses ha insynsställning då denne innehar aktier eller röstvärde i bolaget uppgående till minst 10%. Denna gräns sattes på samma nivå som är lägsta gränsen för flaggningsreglerna. Sammanräkning sker mellan makar. Äger två makar 5% vardera av aktierna i ett aktiemarknadsbolag, anses båda ha insynsställning. Sammanräkning gäller även om den ene maken bara har en aktie, så har denne insynsställning.

Samma sak gäller för en person som till 100% äger en juridisk person och om detta bolags ägare bara har en aktie i ett tredje bolag, men tillsammans med sitt helägda bolag kommer upp till minst 10% ägarandel, blir privatpersonen en person med insynsställning. Omvänt blir det så att om samma person inte har någon aktie i tredje bolaget men hans helägda bolag ändå har minst 10% ägarandel i det tredje bolaget, anses privatpersonen *inte* ha någon insynsställning

⁷ Samuelsson sid. 366

trots att denne äger 100% av aktierna i sitt bolag⁸. Men observera att denne privatperson då inte får ha någon befattning i det tredje aktiemarknadsbolaget såsom t.ex. styrelseledamot eller VD. Givetvis kan samme privatperson ha styrelseuppdrag eller vara VD i sitt egna bolag som äger mer än tio procent av aktierna i det tredje aktiemarknadsbolaget, utan att bli person med insynsställning så länge som denne person inte har en enda aktie i det tredje aktiemarknadsbolaget, som jag har beskrivet ovan.

För att komplicera till det ytterligare kan en privatperson som är styrelseledamot i ett investmentbolag t.ex. Investor, trots att denne person säkerligen är välinformerad genom de styrelserepresentanter Investor har i de bolag som de har ägarintresse i, privat äga aktier i samma aktiemarknadsbolag som ingår i investmentbolagets portfölj, så länge det gemensamma innehavet inte uppgår till över tio procent i aktiemarknadsbolaget.

Då inte FI i sitt remissvar anförde några skäl till sitt påpekande om varför en utvidgning av anmälningsskyldigheten borde göras för att omfatta investmentbolag, ansåg lagstiftarna att ytterligare analys inte behövde göras⁹.

Närståendebegreppet är komplicerat, men när man väl ”kokat ned” begreppet, så är poängen med lagstiftningen att en person med insynsställning inte genom att skaffa sig ett aktiebolag och agera genom detta, kunna undkomma anmälningsskyldigheten. Gränsen för att kvalificera sig såsom person med insynsställning genom ägarinnehav, är satt vid tio procent av röstetalet eller aktiekapitalet, men är man uppräknad i 3§ så kan man inte undvika att vara person med insynsställning.

Juridiska personer kan inte ha insynsställning. Andra undantag från anmälningsskyldigheten är:

1. Innehavare av annan ledande befattning enligt 3§ punkterna 5 och 6 *innan* denne tagit emot underrättelsen från sitt aktiemarknadsbolag att denne person är anmäld till FI:s insynsregister.
2. Om ändring av innehavet föranletts av fondemission, split eller sammanslagning med annan aktie.
3. Förvärv av teckningsrätter, lösenrätter eller av konvertibler som omvandlats till aktier.

⁸ Samuelsson sid.369

⁹ Prop. 2004/05:142 s. 139

FI kan medge befrielse från anmälningsskyldigheten om motsvarande uppgifter kan erhållas på annat sätt. I ett RR-mål¹⁰ ansåg den klagande att denne fullgjort sin anmälningsskyldighet, då ett flaggningsmeddelande lämnats till FI. Meddelandet hade skickats inom tidsfristen och innehöll flertalet men inte alla uppgifter som skall ingå i en anmälan enligt AnmL. RR ansåg inte att meddelandet uppfyllde anmälningsskyldigheten enligt AnmL och påförde bolaget särskild avgift.

Vidare likställs i 5§ den anmälningsskyldige med följande personer:

1. Make eller sambo
2. Omyndiga barn som står under den anmälningsskyldiges vårdnad
3. Andra närstående till den anmälningsskyldige om de har gemensamt hushåll med honom eller henne sedan *minst ett år*.
4. Juridisk person som den anmälningsskyldige har ett ägarinnehav eller röstandel som uppgår till minst 10%

I ordet närstående sammanläggs släktskap med en person som står någon nära eller mer intimt hör samman. Men fortfarande krävs det att de har ett gemensamt hushåll under minst ett år för att de skall likställas med den anmälningsskyldige. Exemplet med den yngre släktingen får belysa svårigheten med gränsdragningen, då denne under några år studerar på annan ort och är inneboende hos några släktingar på studieorten¹¹, drabbas inte av denna bestämmelse.

4.3 Tidsfristen

Enligt 6§ skall anmälan ha inkommit till FI senast fem arbetsdagar efter förändringen i innehavet. Det räcker alltså inte med att ha ”stoppat brevet på lådan” dag fem. Den tidigare fristen var 14 dagar, men den ansågs av FI som alltför lång. Detta med hänsyn till de möjligheter som dagens kommunikationsmedel medger med t.ex. fax eller anmälan direkt på FI:s hemsida med elektronisk signatur.

Även närstående till personer med insynsställning inkluderas som inom fem arbetsdagar från att de fått vetskap om den närståendes förändring i innehavet, måste göra en anmälan.

¹⁰ RR mål nr 4317-03 1 juli, 2005.

¹¹ Prop. 2004/05:142 s.176

4.4 Anmälningsskyldighet för aktiemarknadsbolag

Enligt 7§ skall ett aktiemarknadsbolag anmäla till FI vilka personer som har insynsställning i bolaget eller dess dotterbolag. Den personkrets som omfattas, framgår av 3§ p. 1-3, 5-6 d.v.s. styrelsen, Vd, revisor och annan med ledande befattning. Tidsfristen är här också 14 kalenderdagar. Bolaget skall samtidigt underrätta de personer som de har anmält till FI. Den personliga anmälningsskyldigheten för dessa personer om de redan har aktier i bolaget, inträder inte förrän underrättelse har skett och då har de fem dagar på sig att anmäla sitt innehav.

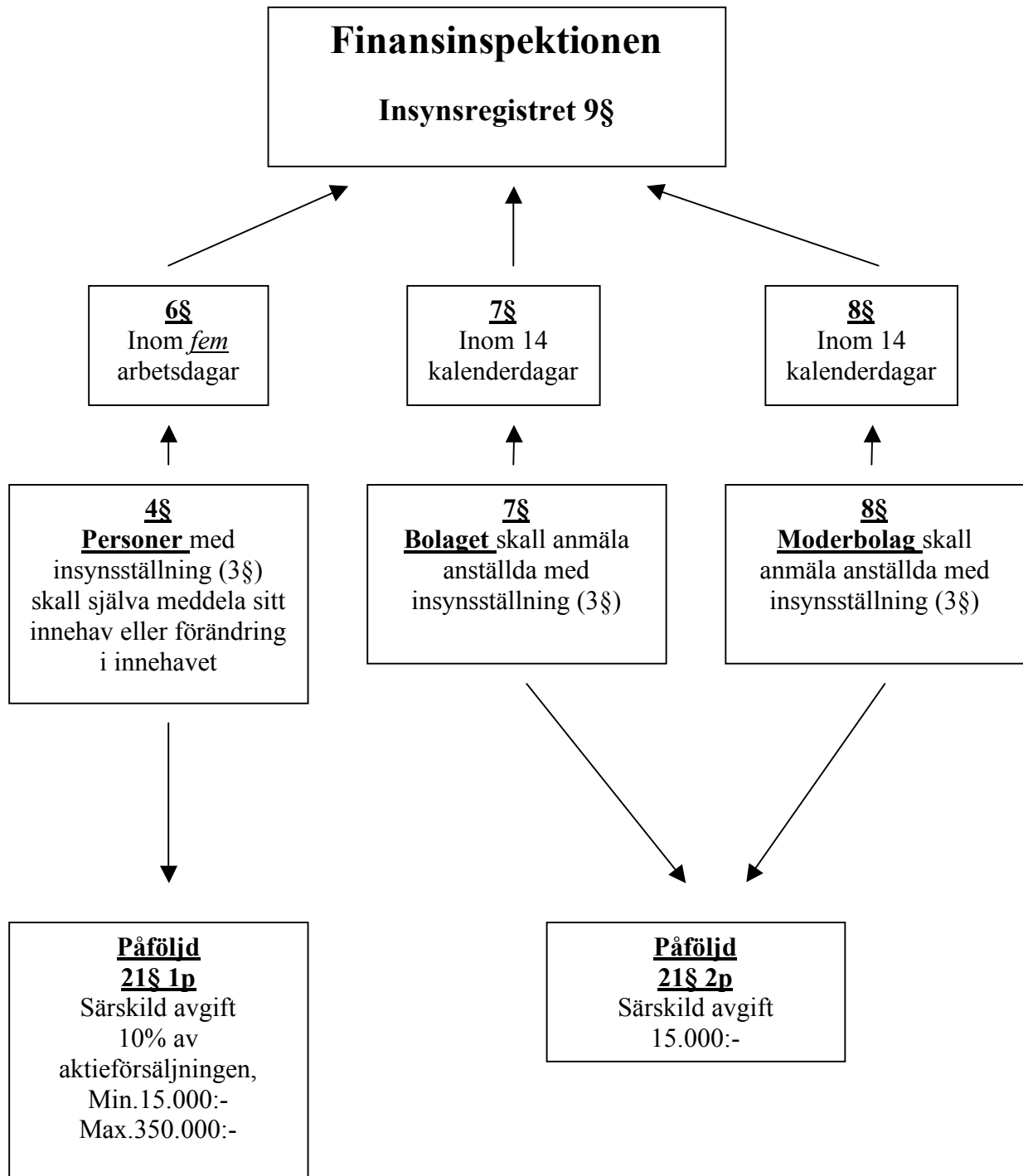
Samma anmälningsskyldighet gäller för moderföretaget för vilka personer som har insynsställning. Tidsfristen är även här 14 kalenderdagar och de berörda personerna skall underrättas om anmälan till FI.

4.5 Insynsregistret

FI har för anmälningsskyldigheten skapat ett insynsregister som är offentligt, där alla personer med insynsställning och deras aktieinnehav registreras efter anmälan enligt 4, 7 och 8§§. För att detta register skall vara aktuellt, skall uppgifter som inte längre omfattas av anmälningsskyldigheten avföras, men de skall bevaras i minst tio år. Att registret är offentligt ligger i linje med lagens syfte att ge offentlig insyn i värdepappersaffärer för att på så sätt öka allmänhetens förtroende för aktiemarknaden. Det innebär också att alla marknadens aktörer och övriga nyfikna kan fortlöpande informera sig om de förändringar i aktieinnehavet som uppkommit hos de personer som har insynsställning¹².

¹² Se FI:s hemsida www.FI.se

4.6 Anmälningsskyldighet för personer, bolag och moderbolag som har insynsställning



4.7 Loggbok och förteckning

Loggboksbestämmelserna infördes 1 juli, 2005 och är en förteckning som aktiemarknadsbolagen skall föra över de fysiska personer som p.g.a. sin anställning eller uppdrag arbetar för aktiemarknadsbolaget och har tillgång till insiderinformation enligt 10a§. Loggboken skall inte vara en förteckning över personer med insynsställning –en sådan sköter ju FI- utan en bolagsskött förteckning över vilka personer som vid en viss tidpunkt har tillgång till insiderinformation och var informationen består utav. I denna loggbok kommer vår sekreterare till aktiemarknadsbolagets VD att bli införd! Här återfinns även andra personer som inte har insynsställning såsom övriga anställda, fackrepresentanter, konsulter m.m. Bolaget är skyldigt att regelbundet uppdatera loggboken och uppgifterna skall sparas hos bolaget i minst fem år efter den senaste uppdateringen. De skall sedan överlämnas till FI på deras begäran.

De personer som finns upptagna i loggboken skall av bolaget informeras om detta, samt om vad det innebär för skyldigheter och konsekvenser som kan komma ifråga vid missbruk eller otillåtlig spridning av den information de har tillgång till.

För anställda vid ett värdepappersinstitut, börs eller en auktoriserad marknadsplats som har tillgång till insiderinformation, skall *till sin arbetsgivare* skriftligen anmäla sitt innehav och förändringar av finansiella instrument enligt 12§. Detta gäller även deras make eller sambo samt omyndiga barn under deras vårdnad. Trots att de anställda redan omfattades av självregleringen genom Svensk Fondhandlarförenings rekommendationer, ansåg lagstiftarna att en lag borde införas för att de olika instituten skulle kunna ha kontroll över de affärer med finansiella instrument som görs av personer som är verksamma i institutet¹³.

Värdepappersinstitut, börs och auktoriserade handelsplatser skall föra en förteckning över alla de uppgifter som de anställda rapporterat gällande sitt innehav av finansiella instrument

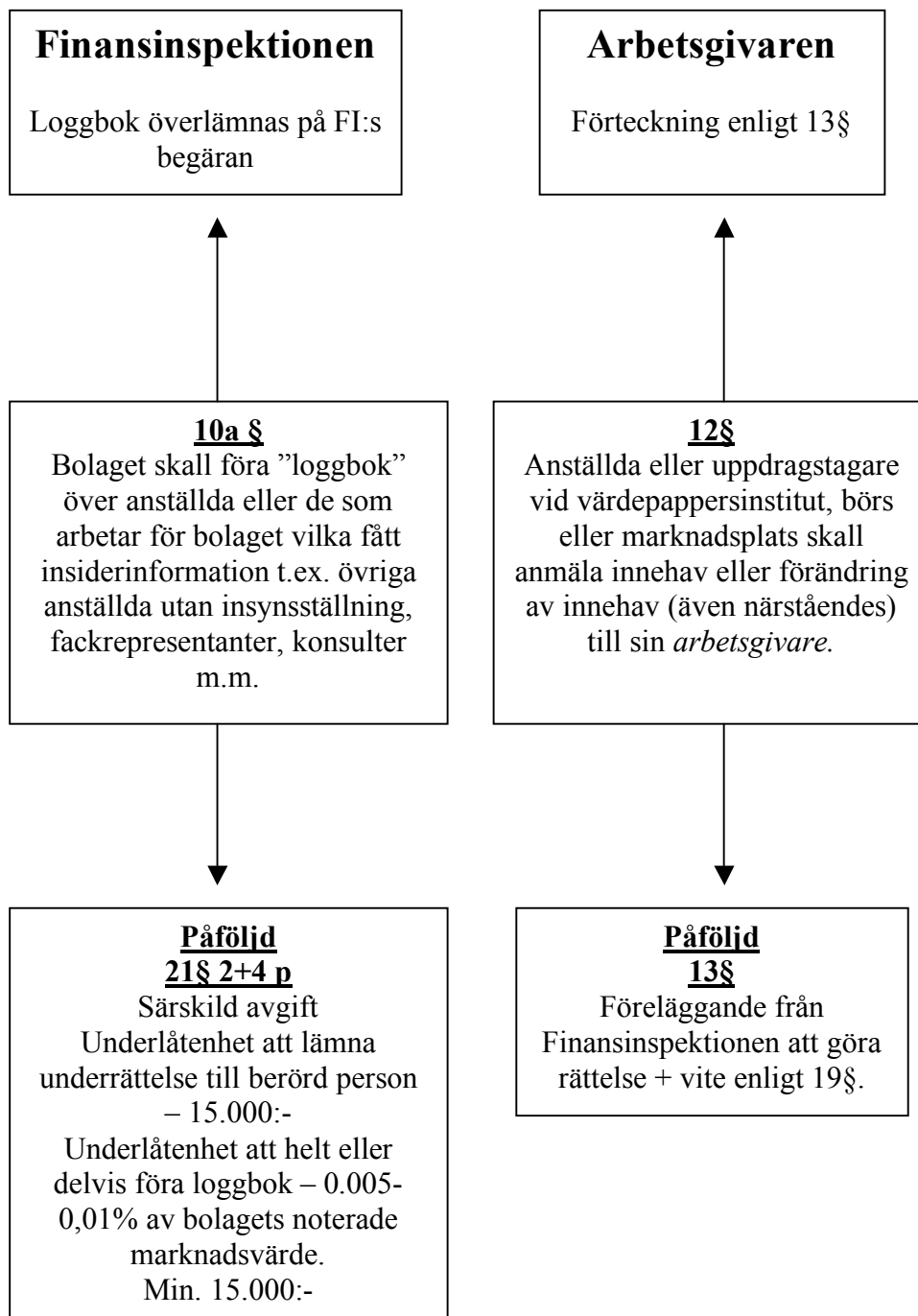
Ett exempel på den mera omfattande självreglering finner man hos våra affärsbanker, där samtliga anställda, oavsett om de har tillgång till insiderinfo eller inte, måste rapportera sitt egna och sin familjs innehav till sin arbetsgivare. Ur insidersynpunkt är detta ”overkill” att en kassör eller kassörska skall finnas med i arbetsgivarens innehavsförteckning och detta beror

¹³ Prop. 1999/2000:109 s. 72

säkerligen på andra godtagbara skäl som jag inte fått fram med hänvisning till gällande banksekretess¹⁴.

¹⁴ Ritta Petersson, Risk manager på SEB:s övervakningsenhet i Stockholm tel.intervju 060814

4.8 Loggbok och förteckning



4.9 Periodhandelsförbudet

Periodhandelsförbudet ersatte korttidshandelsförbudet 1 juli, 2005. I 15§ skall de med insynsställning enligt 3§ p. 1-3 förbjudas att handla med bolagets aktier under 30 dagar innan delårsrapportens offentliggörande, hela dagen för offentliggörandet inräknad. Det bör noteras att annan ledande befattningshavare såsom ekonomi- forsknings- eller försäljningschef *inte* omfattas av periodhandelsförbudet.

Vid denna bestämmelses utformning tvistades det om hur långt detta periodhandelsförbud skulle vara, en eller två månader. Efter ett noggrant övervägande kom utredarna fram till att ett handelförbud är en ingripande åtgärd för berörda personer och att de måste ha en möjlighet att göra legala affärer med aktier i de bolag de har insynsställning i. Det har inte framkommit tillräckliga skäl för ett längre förbud än en månad¹⁵. Dessutom kan man i Stockholmsbörsens noteringsavtal med aktiemarknadsbolagen i bilaga 1, punkt 14 utläsa ”att finansiell information är färskvara och bör offentliggöras så snabbt som möjligt för att minska risken att information läcker ut”. Den maximala tidsgränsen anges till två månader men en lämplig målsättning är en månad efter rapportperiodens slut. I praktiken redovisar de flesta aktiemarknadsbolagen redan idag inom en månad, vilket medför att periodhandelsförbudet är effektivt mot dem som omfattas av det.

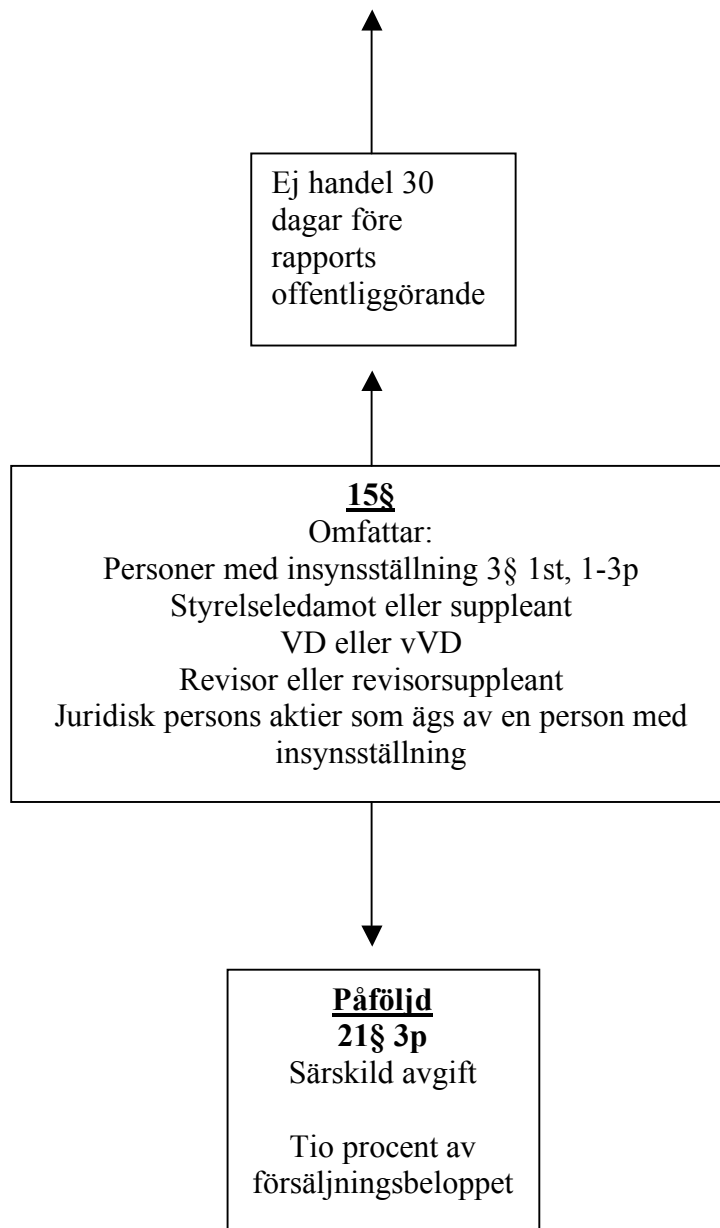
Vår sekreterare till aktiemarknadsbolagets VD omfattas *inte* av periodhandelsförbudet! Skulle hon dock handla på insiderinformation gör hon sig skyldig till insiderbrott, men det är betydligt lättare att undvika upptäckt om man inte behöver redovisa sitt innehav eller förändringar i innehavet av värdepapper till FI, eller finns med i deras insynsregister. Varningsklockan som lagen om anmälningsskyldighet skall utgöra, fungerar inte i detta fall. Om den skall fungera, måste kretsen som skall omfattas av anmälningsskyldigheten, insynsregistret och periodhandelsförbudet utökas.

För anställda vid ett värdepappersinstitut, börs eller en auktoriserad marknadsplats har Svensk Fondhandlarförening givet ut rekommendationen att de skall omfattas av ett korttidshandelsförbud om 30 dagar mellan köp och försäljning av samma aktie¹⁶.

¹⁵ Prop. 2004/05 s. 149 och 150

¹⁶ Kågeman Pontus, Värdepappersmarknadens regelsystem, sid. 19

4.10 Periodhandelsförbudet



4.11 Översikt

	Styrelse, Vd, och revisor även suppleanter	Annan ledande befattning (t.ex. ekonomi & fsg-chef)	Övriga (t.ex. sekreteraren, konsulter m.m.)
Anmälningsskyldighet för privatpersoner	X	X	-
Anmälningsskyldighet för bolag	X	X	-
Loggbok	X	X	X
Periodhandelsförbudet	X	-	-

4.12 Praxis

Jag har ur Mediearkivet hämtat några artiklar för att belysa hur lagen om anmälningsskyldighet fungerar i praktiken.

4.12.1 Praxis - Anmälningsskyldighet för privatpersoner med insynsställning, 4§

I GP den 18 juni 2006 kunde man läsa om en chef på Volvo som hade insynsställning, sålde 400 Volvo b-aktier. Han faxade in anmälan till FI två dagar försent. FI påförde Volvochefen en förseningsavgift om 15.000 kr som är minimiavgiften, då den skall uppgå till tio procent av aktiernas sammanlagda försäljningssumma, högst 350.000 kr. Volvochefen delade inte FI:s syn på avgiftsuttaget med motiveringen att det endast handlade om två ynka dagar och avgiften översteg tio procent av försäljningssumman. Han ansåg vidare att överträdelsen var både ringa och ursäktlig men möttes inte av någon förståelse av FI. Inga skäl fanns att efterge eller nedsätta avgiften.

I Helsingborgs dagblad den 10 maj 2006 stod det om en ”medarbetare med insynsställning” I AB Höganäs som också missat femdagarsregeln vid förändring av aktieinnehavet enligt

AnmL 4§. Denne medarbetare sålde aktier i bolaget för 1,9 miljoner kronor och gjorde sin anmälan till FI också två dagar försent. Detta resulterade i en särskild avgift på tio procent av försäljningssumman som i detta fall blev 190.000 kronor. I detta ärende gjorde FI inte heller någon rimlighetsbedömning av vare sig belopp eller förseningstid, utan fastställde beloppet enligt tabell.

I GP den 15 april 2006 kunde man läsa om en styrelseledamot i Geveko som hade köpt 500 A-aktier i Geveko av sin bror, men dröjde 15 månader med att anmäla affären.

Styrelseledamoten försvarade sig med att det inte bedrevs någon öppen handel med A-aktien, men FI påpekar att anmälningslagen gäller för alla aktieslag, oavsett om de är noterade på börsen eller ej. Detta under förutsättning att något aktieslag, A eller B-aktie är noterat på börs eller auktoriserad marknadsplats. FI fastställde den särskilda avgiften till minimibeloppet 15.000 kronor för 15 månaders försening.

A och B-aktier skall alltså behandlas lika så länge som någon utav dem är noterade på börs eller auktoriserad marknadsplats. I en artikel i GP den 3 augusti 2006, kunde man läsa om en turbulens i lågpris-flygbolaget Fly-Me:s aktie. En av aktieägarna anklagar en styrelseledamot, tillika en av förmånstagarna till en kapitalförsäkring som är huvudägare i bolaget vilken sålt hela innehavet av A-aktier före bolagets presentation av delårsbokslutet, för insiderbrott.

Styrelseledamoten försvarar sitt och kapitalförsäkringsbolagets agerande med att detta bolag själva förvaltar innehavet utan styrelseledamotens påverkan, samt att A-aktien inte är noterad på börsen och det är endast B-aktien som är noterad på Nya Marknaden, numera First North-listan.

Om händelsen är anmäld till FI framgår inte av artikeln men på vissa punkter ser det mörkt ut för styrelseledamoten. Aktier noterade på First North-listan omfattas visserligen inte av AnmL, så någon rapporteringsskyldighet föreligger inte, men fortfarande gäller MmL och hr luktar det insiderbrott trots att det är fråga om onoterade A-aktier.

I en pressrelease från Bure den 1 februari 2005 via Waymaker, förtydligar Vd Mikael Nachemson att han inte vare sig direkt eller indirekt innehar aktier eller teckningsoptioner i Bure. Däremot har han en kapitalpensionsförsäkring som innehåller cirka 11 miljoner aktier och cirka 1,4 miljoner teckningsoptioner i Bure. Detta innehav i kapitalpensionsförsäkringen är inte anmälningspliktigt till FI.

Di kommenterar denna pressrelease den 4 februari 2005 med att skriva att ett kryphål i insiderlagstiftningen gör att insiders i börsbolag helt lagligt kan hemlighålla stora

aktieinnehav. Kapitalpensionsförsäkringar säljs in till börsbolagsledningarna med argumentet att innehavaren inte syns i insiderstatistiken. Innehavaren förfogar själv över innehavet i kapitalpensionsförsäkringen som är en personlig fond, och står den ekonomiska risken men innehavet behöver inte rapporteras av personer med insynsställning i det aktiemarknadsbolaget. Denne person har aktier i.

Men detta innebär inte att fondinnehavaren undgår Marknadsmisbrukslagen. FI har rätt att begära ut information från fondförvaltaren eller försäkringsbolaget för att vid misstanke kontrollera innehavet för att se vilka transaktioner som gjorts och om det gjorts med insiderinformation. Sedan har även fondförvaltaren eller försäkringsbolaget en rapporteringsskyldighet enligt MmL 10§ till FI, om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med ett insiderbrott. Fondsäljarna har rätt i att innehavet inte syns i insiderstatistiken och att därmed FI inte har någon ”varningsklocka”. Får däremot FI ett tips om insiderbrott, kan de relativt enkelt inhämta information från fondförvaltaren och överlämna den till EBM för vidare åtgärd.

”Varningsklockan” saknas även mot toppchefer och styrelseledamöter i utländska bolag som har sitt säte inom EES-området och är noterade på börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige. Dessa toppchefer och styrelseledamöter har ingen skyldighet att rapportera sina privata aktieaffärer i de bolag de arbetar för till FI:s insynslista enligt artikeln i DI 18 april 2005. FI har t.o.m. givit kalla handen åt de bolag som frivilligt bett om att få redovisa insideraffärer till myndigheten.

I denna artikel var det Oriflame, baserade i Luxemburg som fick nej-tack. Dessa bolag skall enligt EU:s marknadsmisbruksdirektiv rapportera till sina respektive hemländer där de har sitt säte. De som sedan vill ha ut information om insiderhandel i bolaget skall kunna vända sig direkt till respektive lands motsvarighet till Sveriges Finansinspektion.

Oriflame har gått ett steg längre och lagt ut sin egen insynslista på bolagets hemsida. Andra företag som inte berörs av lagen om anmälningsskyldighet är t.ex. Astra Zeneca och Unibet som har sitt säte i England, Nokia, Stora Enso och Tieto Enator som har sitt säte i Finland. Listan kan göras längre men fortfarande undkommer inte dessa bolags toppchefer och styrelseledamöter Marknadsmisbrukslagen.

4.12.2 Praxis - Anmälningsskyldighet för aktiemarknadsbolag, 7§

Det Torekovsbaserade industriföretaget Nolato bröt mot anmälningsskyldigheten när de inte inom 14 dagar anmälde att förre marknadschefen hade lämnat sitt uppdrag, rapporterar Helsingborgs Dagblad den 12 april 2006. Bolaget blev påförd en straffavgift på 15.000 kronor. Denna avgift är fast och har sitt lagstöd i AnmL 21§ 2p.

I en artikel i GP den 23 juni 2005 kan utläsas att VLT:s nya huvudägare, Mediecentralen PLMS där bl.a. GP:s ägarbolag Stampen ingår, missade att redovisa till FI att det fanns nya personer i styrelsen med insynsställning. Denna miss kostade också 15.000 kronor trots att missen omfattade sex personer.

Duroc fick också sig påförd en straffavgift på 15.000 kronor när de den 8 januari rapporterade till FI att det fanns en ny person med insynsställning inom bolagsledningen. Senast den 29:e december skulle anmälan gjorts och det faktum att den största delen av förseningstidens tio dagar bestod av helgedighet, ansågs av FI inte som någon förmildrande omständighet.

4.12.3 Praxis – Loggbok, 10a §

Ett bra exempel på när en loggbok kan komma till praktisk användning, hittar vi i en artikel i DI den 18 april 2006. Denna artikel handlar om brottsmisstanke om insiderbrott i samband med att Posten lade ett bud på Strålfors. Strax innan att handeln med Strålforsaktien stoppats på börsen, kunde en kraftig uppgång noteras. Aktien handlades under stor omsättning och kursen ökade på några timmar med åtta procent.

EBM har nu startat en utredning för att klarlägga om någon med insiderinformation har handlat med Strålforsaktien. EBM lägger sin fokus i huvudsak på tre grupper som skall utredas:

1. Personer på Posten som känt till att budet var på gång
2. Ledning och storägare inom Strålfors som fått kännedom om budet
3. Rådgivare till Posten, Strålfors och andra aktörer som hade information om budet

I en sådan utredning är då Strålfors loggbok ett nyckeldokument då alla börsföretag är skyldiga att anteckna vilka som fått kännedom om ett bud och när de fått informationen. Denna information i loggboken jämförs sedan med listor på personer och företag som har handlat med Strålforsaktien före börsstoppet. Det bör i sammanhanget också påpekas att det är endast Strålfors som är skyldiga att föra loggbok över deras egna anställda och uppdragstagare. Posten är inget aktiemarknadsbolag och omfattas inte av lagen om

anmälningsskyldighet. Detta är en stor brist i användningsområdet för loggbok vid budsituationer.

4.12.4 Praxis – Periodhandelsförbudet, 15 §

En styrelseledamot i IFS köpte via sitt bolag 25.000 aktier i IFS timmarna efter att bokslutsrapporten offentliggjorts enligt en artikel i DI den 22 februari 2006. Detta förfarande strider klart mot periodhandelsförbudets 15§ där dagen före offentliggörandet inkluderas. Förbudet innebär att personer med insynställning inte kan handla med aktiemarknadsbolagets aktier 30 dagar före rapporttillfället eller under rapportdagen. Nu fick istället styrelseledamoten böta tio procent av transaktionsbeloppet vilket blev cirka 25.000 kronor. Men kursen har sedan dess stigit kraftigt efter rapporten och värdeökningen vid artikelns skrivande var cirka 50.000 kronor så det lönade sig i detta fall att bryta mot periodhandelsförbudet.

Helsingborgs Dagblad berättar i en artikel den 3 maj 2006 om hur ett investmentbolag köpte aktier inom den otillåtna 30-dags perioden i livsmedelsföretaget Sardus, där investmentbolaget också hade en styrelserepresentant. Genom detta likställs investmentbolagets aktieinnehav med aktier som innehas av styrelseledamoten och periodhandelsförbudet slog till. Affären var på 9,3 miljoner kronor som hitintills blivit en orealiserad förlustaffär samt att den särskilda avgiften beräknades var för sig på de två omgångar köpen gjordes, vilket resulterade i max.beloppet 350.00 kronor på första affären och 117.000 kronor på den andra affären, totalt 467.000 kronor. Detta är konsekvensen av dålig rådgivning och avsaknad av juridisk kompetens!

Sammanfattningsvis kan sägas att FI inte lägger fingrarna emellan när det gäller tolkningen av AnmL. Att anmälan bara inkom två dagar för sent eller att en styrelseledamots aktieköp som gjordes några timmar efter att bokslutsrapporten offentliggjorts samma dag, utgör ingen förmildrande omständighet. Lagen är klar och tydlig och om den inte skall urholkas genom att ha överseende med marginalöverträdelser, måste FI vara tuffa i sin bedömning. FI är den enda garanten för AnmL:s upprätthållande.

5. Lag (2005:377) om Marknadsmissbruk

Finns det inga rättvisa spelregler på värdepappersmarknaden, kommer detta oundvikligen att innebära att investerare söker sig till andra marknader med minskad likviditet på värdepapperna som följd. För att motverka detta, ställs stora krav på marknadsmissbrukslagens effektivitet.

I MmL 1§ 1 punkten ställs vissa rekvisit upp för att förklara begreppet insiderinformation.

Information: Består av en omständighet som avser en specifik företeelse eller händelse och måste vara av en någorlunda bestämd beskaffenhet. Rykten och spekulationer är inte relevant information.

Offentlighetsrekvisitet: Informationen måste vara icke-offentliggjord eller ej allmänt känd. En offentliggjord uppgift är inte alltid allmänt känd och alla allmänt kända uppgifter behöver inte vara offentliggjorda. Information som finns tillgänglig för den som söker efter den i massmedia, bolagsuttalande m.m. kan aldrig anses vara insiderinformation. Det bör vid spridning via massmedia vara tillräckligt att en lokal tidning publicerat informationen medan spridning bland medlemmar i en privat aktiesparklubb, inte innebär att informationen skall anses vara allmänt känd eller offentliggjord¹⁷ I börsens noteringsavtal bilaga 1, 3:e punkten, ställs kravet för att ett offentliggörande skett på att information lämnats till minst tre rikstäckande dagstidningar och finnas tillgängligt på bolagets hemsida. Den skall där vara tillgänglig i minst tre års tid (5 p). En uppgift som publiceras eller kommenteras på en välkänd och välbesökt Internetsida, kan likställas med publicering i en rikstäckande tidning och på så sätt blir allmänt känd¹⁸. Besöksfrekvensen på Internetsidan är avgörande huruvida informationen som publiceras skall anses som allmänt känd eller inte.

Väsentlighetsrekvisitet: I den tidigare insiderstrafflagens förarbeten, ansågs en tioprocentig kursförändring som väsentlig. I förarbetena till marknadsmissbrukslagen poängteras att bedömningen av om väsentlighetsrekvisitet är uppfyllt eller ej, skall inte utgå från någon fast procentsats¹⁹. Alla marknadsorienterade aktier har inte samma volatilitet och en aktie med låg likviditet kan mycket väl ha en normal kursförändring på tio procent på en dag. Man får titta på varje aktie individuellt, istället för att låsa sig till en viss procentsats. Det görs ingen skillnad på om kursförändringen går uppåt eller nedåt.

¹⁷ Prop. 1990/91:42 sid. 83

¹⁸ Prop. 2004/05:142 sid. 66

¹⁹ Prop. 2004/05:142 sid. 56

5.1 Gällande rätt

Marknadsmissbrukslagen består i huvudsak av fyra delar, vilka är:

1. Insiderbrott
2. Informationsröjande
3. Otillbörlig marknadspåverkan
4. Rapporteringsskyldighet

5.2 Insiderbrott

Denna lag kan delas upp i ett handelsförbud och ett rådgivningsförbud. I MmL:s 2§ 1:a mening återfinns handelsförbudet som lyder ”den som får insiderinformation och som för egen eller någon annans räkning, genom handel på värdepappersmarknaden, förvärvar eller avyttrar finansiella instrument som informationen rör, gör sig skyldig till insiderbrott”. Den tidigare uppdelningen som gjordes i den gamla insiderlagstiftningen (ISL) av personer som innehar insiderinfo beroende på i vilken egenskap de fått informationen, s.k. primära och sekundära insiders, är i MmL numera helt borttagen. Paragrafens inledande ”den som...” syftar på *alla* och innebär i klartext att *ingen* får handla som innehar insiderinformation. Bara den som ”får” insiderinformation omfattas av förbudet och gäller inte den som själv tar fram information, t.ex. analytiker.

”För någon annans räkning” innefattar både fysiska som juridiska personer. Det är också oväsentligt om man förvärvar för att göra vinst eller avyttra värdepapper för att undvika förlust genom att använda insiderinformation.

I denna paragrafs andra mening finns rådgivningsförbudet. Var och en som omfattas av handelsförbudet, omfattas också av rådgivningsförbudet. Det bör också noteras att när rådgivaren delger mottagaren insiderinformation och mottagaren sedan handlar på rådet, bryter denne mot handelsförbudet eftersom denne har *fått* insiderinformationen.

Insiderbrott vid uppsåt (dolus) bedöms i tre svårighetsgrader:

1. Grovt insiderbrott som ger fängelse mellan sex månader upp till fyra år.
2. Insiderbrott är normalgraden och kan ge fängelse i högst två år.
3. Insiderförseelse som är ringa, kan ge böter eller fängelse upp till sex månader.

Om insiderbrottet av domstolen anses ha begåtts av oaktsamhet (culpa) så skall gärningsmannen enligt MmL 3§ dömas för vårdslöst insiderförfarande till böter eller fängelse

i högst ett år. Detta är en skärpning av den gamla insiderlagen som förutsatte att oaktsamheten skulle vara grov. Oaktsamhet innebär enkelt förklarar att gärningsmannen inte insett att det var fråga om insiderinformation men borde ha förstått det.

Försök till insiderbrott och grovt insiderbrott men inte insiderförseelse straffas enligt 4§ till ansvar enligt Brb 23:1§ ”och må ej sättas under fängelse som lägsta straff, för det fullbordade brottet är fängelse i två år eller däröver”. Försöksbrott kan aldrig få längre påföljd än det fullbordade brottet.

I 5 och 6 §§ finns undantagen till insiderbrottsregeln. Det gemensamma för dessa undantag är att det inte är motiverat att förbjuda affärernas genomförande trots förekomsten av insiderinformation, då dessa undantagsaffärer inte anses skada allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Exempel på dessa undantag kan vara fullgörande av uppdrag hos värdepappersinstitut, inlösen av optioner eller emissionsrätter o.s.v.

5.3 Informationsröjande

Numera omfattar informationsröjandeförbudet i Mml 7§ *alla* som röjer insiderinformation, vilket kan ge böter eller fängelse i högst ett år. Det måste föreligga uppsåt vid informationsröjandet vilket innebär att den som av oaktsamhet eller misstag röjer information, inte bryter mot förbudet. Det måste sålunda föreligga uppsåt i förhållande till själva *röjandet* och uppsåt eller oaktsamhet i förhållande till informationens *karaktär* av insiderinformation²⁰. Enkelt förklarar innebär detta att om någon avsiktligt lämnar ut information och om denne vet eller borde ha vetat att detta är insiderinformation, bryter denne person mot förbudet.

Undantagen innebär att behörigt röjande inte bryter mot förbudet, såsom när röjandet sker som ett normalt led i fullgörandet av tjänst, verksamhet eller åliggande²¹ t.ex. vid en förfrågan från potentiella aktieägare eller blir allmänt känd samtidigt som informationen röjs.

Ett delikat problem uppstår när en fackrepresentant i ett bolags styrelse vill informera eller konsultera sin fackliga organisation, som är dennes uppdragsgivare. En styrelseledamot som informerar sin externa uppdragsgivare, kan dock göra sig skyldig till straffbart röjande av insiderinformation om inte röjandet är att anse som behörigt²². I en uppkommen situation som denna, måste en avvägning göras och hänsyn tas till vad informationen skall användas till. Vidare får inte fackrepresentanten lämna ut mer information än vad som behövs för den

²⁰ Samuelsson sid. 269

²¹ Prop. 2004/05 sid. 64

²² Prop. 2004/2005 sid. 67

fackliga diskussionen och denne måste också försäkra sig om att den som mottar informationen inte missbrukar eller för den vidare.

5.4 Otillbörlig marknadspåverkan

8§ MmL gäller för *alla* som med *uppsåt* otillbörligen påverkar marknadspriset på finansiella instrument eller på annan sätt vilseleder köpare eller säljare. Påföljden är fängelse i två år och om brottet anses vara ringa är påföljden böter eller fängelse i högst sex månader. Är brottet grovt är påföljden fängelse mellan sex månader och fyra år.

Har vederbörande med *oaktsamhet* påverkat marknadspriset, är påföljden böter eller fängelse i högst ett år.

En otillbörlig kurspåverkan kan t.ex. uppkomma när någon uppsåtligt eller av oaktsamhet sprider felaktig information och på så sätt ”riggar kursen”, genom att tillgången av en aktie styrs på en marknad, påverka värdet av en lämnad säkerhet eller otillbörligt upprätthålla eller öka en konsolideringsgrad för att på så sätt visa en bättre balansräkning.

För att handlandet skall vara straffbart, skall den vara ”ägnad att...” otillbörligen påverka marknadspriset. Det krävs alltså inte att priset faktiskt har påverkats för att straffbarhet skall inträda. Noteras bör också att i detta förbud inte finns något väsentlighetsrekvisit, som det finns i MmL 1§ 1:a punkten i beskrivningen av insiderinformation.

En brottskonkurrens kan uppkomma mellan 8§ MmL och Brb 9:9§ svindleri, där den senare i första hand skall tillämpas vid uppsåt. Detta beroende på att straffpåföljden är högre när brottet bedöms som grovt.

5.5 Rapporteringsskyldigheten

I MmL 10§ skall alla värdepappersinstitut, börser och auktoriserade marknadsplatser samt kreditinstitut snarast rapportera till FI om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan. Dessa uppgifter skall FI sedan snarast i sin tur överlämna till åklagare hos Ekobrottsmyndigheten, som har utredningsskyldigheten. Denna bestämmelse är ny sedan 1 juli, 2005 och fanns inte med i gamla insiderlagen.

Den rapporteringsskyldige har inget utredningsansvar utan när en transaktion som uppvisar indikationer på möjligt marknadsmissbruk, skall den omedelbart rapporteras till FI. Den

rapporteringskyldige får inte till kund eller annan utomstående röja att rapportering skett enligt MmL 11§ det s.k. meddelarförbudet. Denna ”munkavel” motiveras i förarbetena med att åklagaren skall kunna få utreda den misstänkta transaktionen i lugn och ro samt att den misstänkte inte skall bli förvarnad och kunna sopa igen spåren efter sig.

Påföljden för den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet bryter mot rapporteringskyldigheten eller meddelarförbudet, döms till böter enligt MmL 13§.

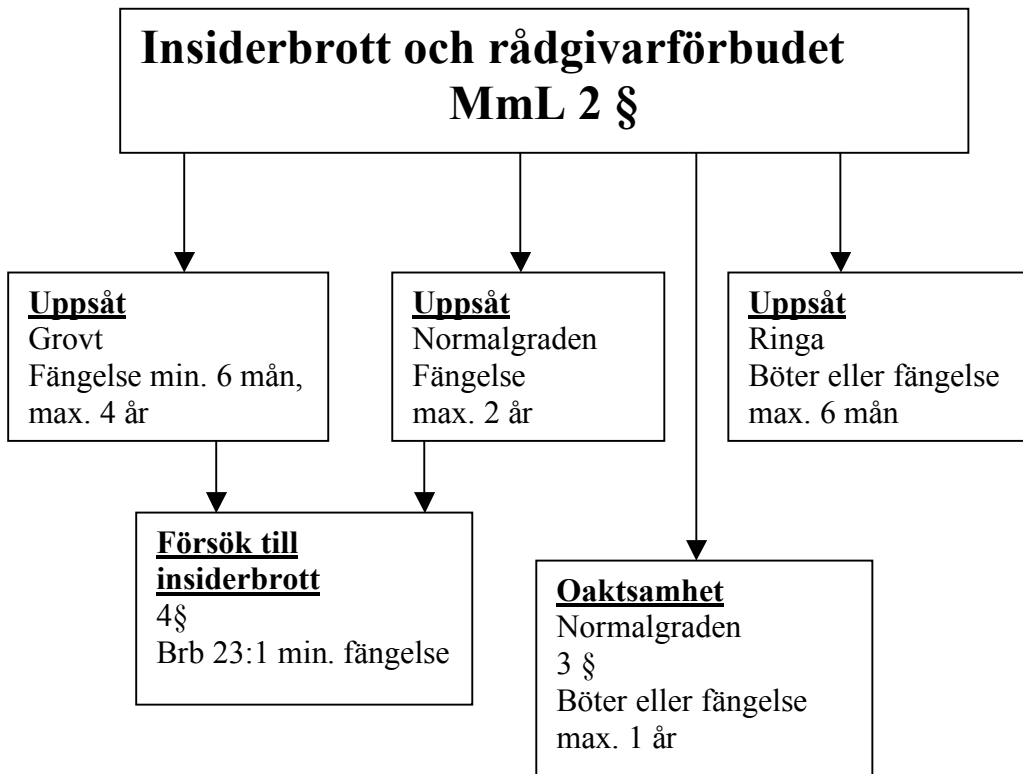
5.6 Förverkande

Det utbyte som uppkommer genom brott mot MmL 2-4§§, 7§ samt 8§ skall förklaras förverkat om det inte är uppenbart oskäligt enligt MmL 15§. Kan inte brott styrkas, får inte heller förverkandeförklaring ges.

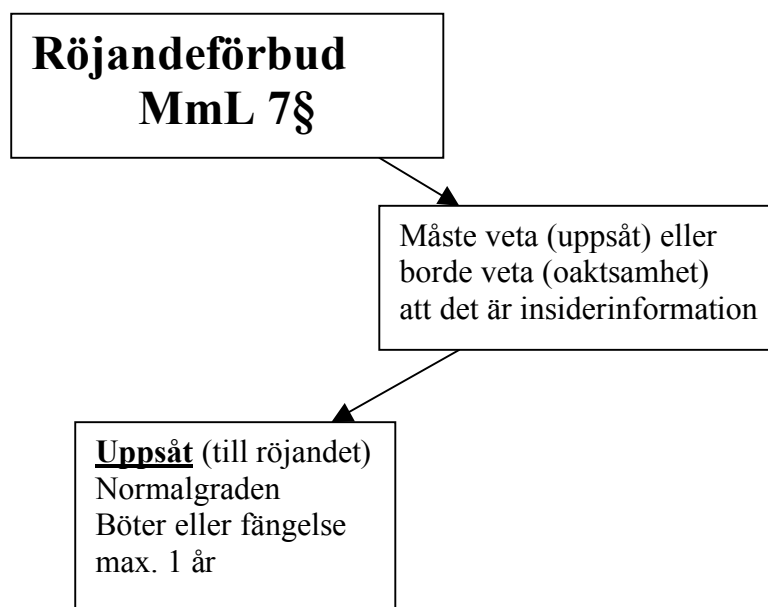
Även om ett brott mot MmL som teoretiskt begås av en minderårig som inte uppnått straffbarhetsålder eller av person med psykisk störning, gärningsmannen har avlidit eller att brottet är preskriberat, kan den uppkomna vinsten förverkas enligt Brb 36:13§ och 14§. Ingen hänsyn tas heller av domstolen att gärningsmannen har betalt skatt på realisationsvinsten, utan hela vinsten skall förverkas utan avdrag för erlagd skatt²³.

²³ Se mål Åhusglass, Kristianstads tingsrätt mål nummer B1059-00, 2000-11-07.

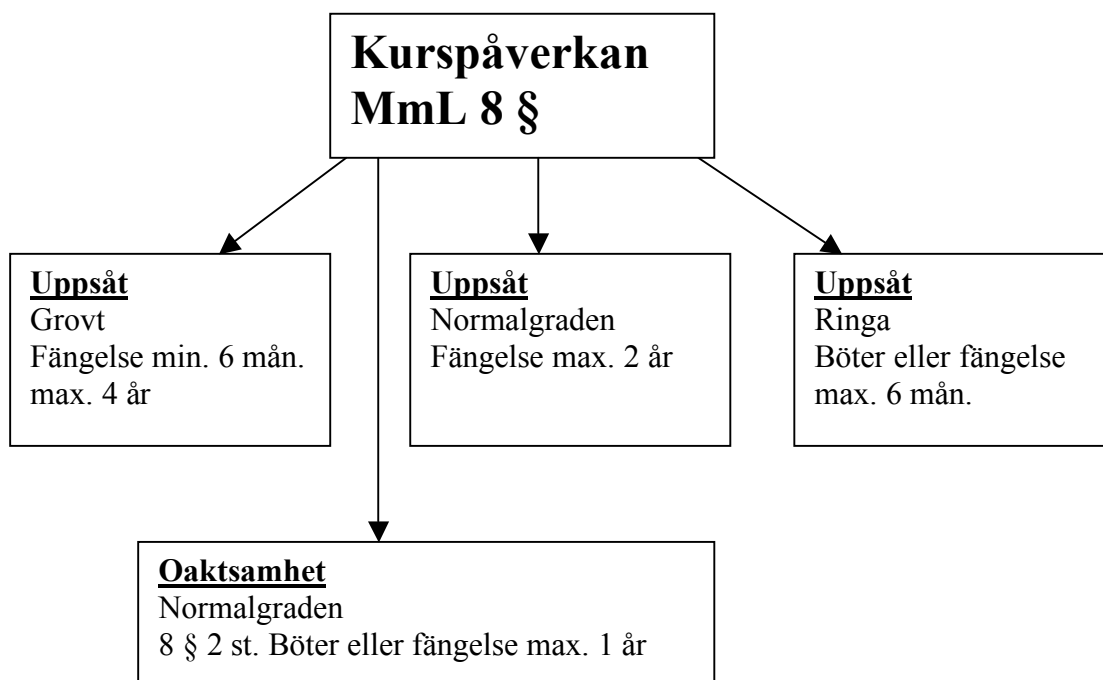
5.7 Insiderbrott



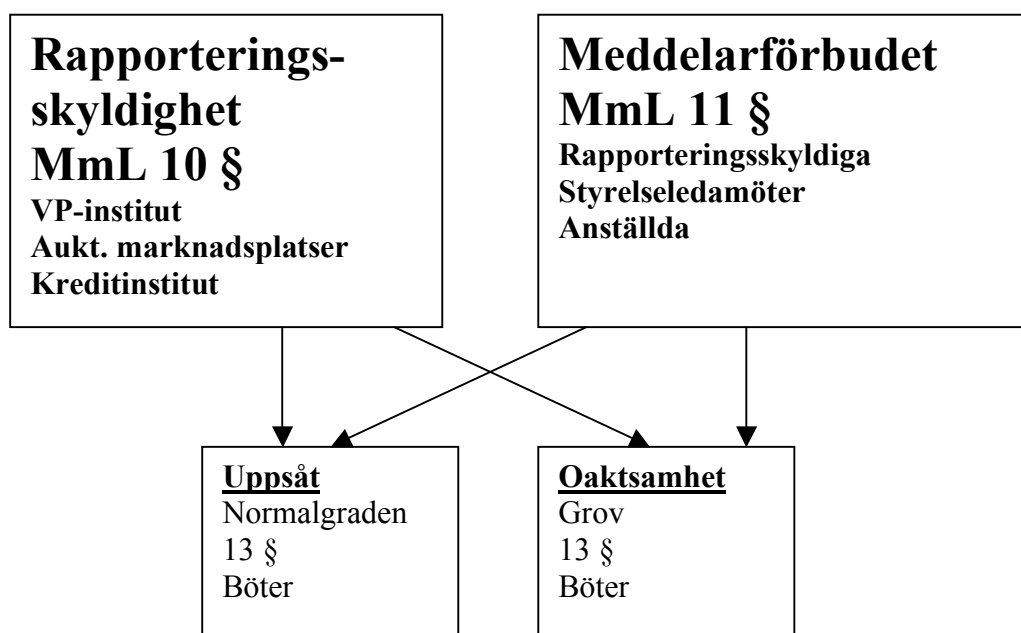
5.8 Informationsröjandeförbudet



5.9 Otilbörlig marknadspåverkan



5.10 Rapporteringsskyldighet



5.11 PRAXIS

Jag har även här hämtat några klipp ur Mediearkivet för att kunna exemplifiera hur MmL fungerar i praktiken.

5.11.1 Praxis – Insiderbrott, 2§

Som jag tidigare visat i tabeller är det mycket få anmälda brott mot MmL som leder till fällande dom. Detta årets första och hitintills enda fällande dom är insiderbrottet mot Tivoxaktien som inträffade sommaren 2005. Efter att ha skickat efter domen från Stockholms Tingsrätt och tagit del utav dess innehåll, blev jag lite förvånad över de milda domar som blev påföljden av hela affären.

Den adjungerade styrelseledamoten som läckte information till sin bekant, en investerare i Malmö, så att denne kunde sälja sitt innehav i Tivox för 270.000 kronor två dagar före konkursen var ett faktum, fick villkorlig dom och dagsböter på 78.000 kronor och investeraren fick också villkorlig dom och dagsböter på 48.000 kronor samt fick betala in till staten de 270.000 kronorna han tjänat på att sälja sina värdelösa aktier.

De båda gärningsmännen ansågs av Tingsrätten i Stockholm uppsåtligen ha begått insiderbrotten där straffskalan normalt är fängelse. Att det istället blev villkorlig dom och dagsböter förklarar domstolen med att båda gärningsmännen är tidigare ostraffade. Domstolen ansåg inte heller att 270.000 kronor är ett så betydande belopp att gärningen skall bedömas som grov. Domstolen var enhällig i sitt beslut.

Åklagaren hade åberopat grovt insiderbrott med hänsyn till dels styrelseledamotens ställning i bolaget, affärens omfattning och att den rört betydande belopp samt att den skett strax före handelsstoppet med aktien och dessutom att försäljningen föranlett en totalförlust för dem som köpte investerarens aktier.

Tingsrätten resonerade som så, att de brott som den adjungerade styrelseledamoten och investeraren gjort sig skyldig till, orsakade visserligen stor skada för den allmänna tilltron till värdepappersmarknaden men brotten kan dock inte anses ha rört så betydande belopp att brotten av detta skäl skall bedömas som grova. Inte heller de andra tre skälen, styrelseledamotens ställning, att affären skedde strax före handelsstoppet med aktien samt den totalförlust som drabbade dem som köpte aktierna, bör leda till att brotten skall anses som grova.

Båda sidor var missnöjda med domen och samtliga tre parter har överklagat domen till Hovrätten. I överklagandet har åklagaren upprepat tidigare argument med den skillnaden att han förstärker affärens omfattning i jämförelsen med grovt bedrägeribrott, där det räcker med att vinningen överstiger fem basbelopp, c:a 200.000 kronor. Detta gjorde vinningen i Tivox-fallet där beloppet var cirka 290.000 kronor.

Gränsen för när villkorlig dom kan ersätta fängelsestraff är enligt praxis satt vid ett år²⁴. Undantag görs för vissa brott såsom t.ex. misshandel och rattonykterhet. Åklagaren vill nu också övertyga Svea HovR²⁵ om att även insiderbrott är ett s.k. artbrott och att villkorlig dom inte kan komma på fråga igen.

De båda gärningsmännens försvarsadvokater hävdar att TR gjort en felaktig bevisvärdering vad det gäller definitionen av råd, samt att ingen insiderinformation utbyttes i det gjorda telefonsamtalet dem emellan utan att det bara handlade om ett inställt grillparty.

Efter att jag talat med huvudvittnet i rättegången²⁶, tillika dåvarande styrelseordförande i Tivox, som tillsammans med den adjungerade styrelseledamoten promenerade från SHB:s kontor till Vinges advokatkontor under tiden denne ringer till investeraren, är jag av den uppfattningen att det hela var ett mycket klumpigt amatörmässigt agerande av de båda gärningsmännen. Bevisningen var solklar med åklagarens presentation av den adjungerade styrelseledamotens samtalslista från dennes mobiltelefon och bandinspelningen av samtalet mellan investeraren och dennes aktiemäklare. De båda gärningsmännen kunde lika gärna ha lämnat sina visitkort till åklagaren direkt efter utförd gärning. Hovrätten kommer troligtvis att ta upp målet i slutet av 2006.

5.11.2 Praxis - Otillbörlig marknadspåverkan, 8§

I DI den 31 maj 2006 kan vi läsa om två personer som via två egna depåer handlat med aktier i syfte att driva upp kursen på ett värdepapper.

I det första fallet har personen lagt ut order på över en miljon kronor via två egna depåer hos Avanza för att på så sätt driva upp kursen genom att köpa och sälja till sig själv.

²⁴ Robert Engstedt, Kammaråklagare EBM, tel.intervju 060818

²⁵ Målnummer 391706

²⁶ Anders Björnek, f.d. styrelseordförande Tivox, personlig intervju 060814

I det andra fallet lyckades den andre personen driva upp kursen med över 40 procent jämfört med föregående dags slutkurs. Av de 70.000 aktier som denne person till slut lyckades sälja till en högre prisnivå, blev vinsten endast blygsamma 6.000 kronor.

För att en sådan uppumpning av en akties kurs skall lyckas, krävs det att aktien har en dålig likviditet och också är en ”frimärksaktie” d.v.s. är en aktie med ett mycket lågt värde.

Poängen med att hitta en sådan ”skräpaktie” är att varje enstaka köp eller försäljning skall rejält kunna påverka aktiekursen. Mardrömmen för den som hoppas kunna pumpa upp kursen är att det kommer in en köpare på en alltför låg nivå och uppumpare får börja om från början, eller att det inte finns någon köpare till aktie när kursen är maximalt uppumpad. Då har det bara kostad en massa mäklarprovisioner.

5.11.3 Praxis – Rapporteringsskyldighet, 10§

FI förvånas över att inte fler bank och fondkommissionärer rapporterar fler misstänkta fall av insiderbrott, skriver Svenska Dagbladet den 17 maj 2006. Den över ett år gamla lagen ställer hårda krav på börsen, auktoriserade marknadsplatser samt kreditinstitut att rapportera.

Antingen beror detta på att de inte förstått att rapporteringsskyldigheten är så pass hård som den är, eller så struntar man helt enkelt i den, säger Mats Wilhelmsson chef för marknadsövervakningen på FI. Att inte anmäla är kriminellt och kan leda till åtal. Det krävs uppsåt eller grov oaktsamhet för att brott skall vara begånget och påföljden är dagsböter.

FI har nu anmält två fondkommissionärsfirmor för händelser som de själva enkelt skulle ha upptäckt. Ytterligare mellan fem och tio mäklarfirmer granskas just nu av FI.

Själva tycker fondkommissionärsfirmorna att de sköter sin uppgift så gott de kan, men menar också att huvudansvaret måste vila på börs och auktoriserade marknadsplatserna, då de är bättre rustade för detta ändamål. Börsen har en särskild övervakningsavdelning och följer hela flödet och har en helhetsbild, medans mäklarfirmer bara ser vad som händer hos sina kunder. Det kan också upplevas som besvärande att misstänkliggöra och anmäla sina kunder som man är beroende utav. Mäklarfirmer hamnar på två stolar. ”Man biter inte den hand som föder en.”

Enligt lagen räcker det med att det kan antas att en transaktion har samband med ett insiderbrott, för att rapporteringsskyldighet skall inträda. Under 2005 och 2006 har EBM tagit emot 70 anmälningar från börs och auktoriserade marknadsplatser (Stockholmsbörsen 63 st och NGM-börsen 7 st) men bara knappt tio anmälningar har kommit från bank och fondkommissionärer.

6. Analys och slutsatser

Insiderlagstiftningen har genomgått en omfattande förändring och uppgraderats i och med EU:s marknadsmissbruksdirektiv 2003/6 som implementerades i svensk lagstiftning 1 juli 2005. Trots detta är enligt min mening inte alla luckor i insiderlagstiftningen tätade. Jag har under examensarbetets gång identifierat några områden som jag skulle vilja uppmärksamma och som kommenteras nedan.

Jag har först tittat närmare på tre möjliga luckor som jag har kallat för kryphål och skall redogöra för var och en av dem nedan. Därefter vill jag redogöra och kommentera övriga luckor som jag har identifierat under examensarbetets gång.

Jag vill i sammanhanget nämna att jag inte gör något som helst anspråk på att detta är några fullständiga utredningar eller att det inte finns andra kryphål än dem jag kommer att beröra.

De tre potentiella kryphålen jag skall utreda är:

1. Vadslagning om aktiekursen
2. Aktieköp via utländska mäklare
3. Utländska kapitalförsäkringar

6.1 Vadslagning om aktiekursen

En möjlighet för insiders att genom vadslagning på utländska vadslagningsfirmor, tjäna pengar på en akties kursförändring är i Sverige ännu så länge en ganska okänd men fullt möjlig handling²⁷. Detta har förekommit i England i åtskilliga år men till skillnad mot Sverige, måste vadslagningsbolagen lämna redovisning varje vecka på vem som spelar till de engelska myndigheterna. Denna vadslagningsform är inte att anse som handel med finansiellt instrument och omfattas sålunda inte av vår insiderlagstiftning.

Man kallar det inom branschen för ”Spread bets” och ”Contract differences” och man slår helt enkelt vad om vad en viss aktie har för värde vid en speciell tidpunkt. Har en person med insynsställning betydelsefull insiderinformation, kan denne person ringa upp sin ”bookmaker” och slå vad om en viss kursutveckling.

²⁷ Linda Hedvall, enhetschef marknadsövervakningen FI, tel.intervju 060815

Den engelska rapporteringsskyldigheten för denna vadslagningsform saknas i svensk lagstiftning och det här ligger verkligheten i gråzonen för vad som är spel och för vad som är värdepappershandel.

Det finns ett EU-direktiv 2004/39/EG, även kallat MiFID, som skall implementeras senast 1 november, 2007, vilken bl.a. innehåller ett förslag till att vadslagning om värdepapper skall jämföras med handel med finansiella instrument och därmed skulle även en vadslagningsfirma bli rapporteringsskyldiga i Sverige! Idag föreligger alltså ingen sådan rapporteringsskyldighet, men det ligger även i vadslagningsfirmornas intresse att deras kunder inte blir lurade av andra kunder som har insiderinformation vilken utnyttjas till att i detta sammanhang tjäna pengar på dem som inte har samma information. Hur djupgående en sådan kontroll av spelarna som vadslagningsfirmorna gör, är för mig okänt, men den görs säkerligen för att bolaget skall upprätthålla sitt rykte och locka befintliga och nya spelare till sin verksamhet.

På grund av den monopolistiska svenska spellagstiftningen, har vi ingen svensk vadslagningsverksamhet och de vadslagningsfirmorna i England som riktar sig till sina svenska kunder, är registrerade och kontrollerade i England. Skulle FI eller EBM i Sverige av någon anledning vilja titta på en vadslagningsfirmas veckorapport, kan de säkerligen med framgång vända sig till den engelska övervakningsmyndigheten. Insiderbrott ses som ett mycket allvarligt brott i de flesta industrialiserade västländerna.

Men det gäller för FI och EBM att de vet vilka namn de skall leta efter. Här får man inga tips från aktiemarknadens övervakningsenheter då bevakning av vadslagning inte är den del av deras arbetsuppgifter. Man får istället förlita sig på tips från allmänheten.

6.2 Aktieköp via utländska mäklare

Att skaffa en aktiedepå hos en utländsk mäklare som kan handla på den svenska börsen, har tidigare varit och är till viss del fortfarande populärt ur skattehänseende. Skulle detta förfarande kunna användas till att undgå FI:s och EBM:s långa arm?

Låt oss föreställa oss att en insider har fått användbar information vars innehåll kommer att resultera i en kraftig kursförändring, ringer sin Jerseybaserade mäklare som utför insiderns order på den svenska börsen. Kan detta upptäckas?

Oavsett om det är inom EU eller länder utanför unionen, får EBM fram upplysningar om vem som har handlat med aktier via den utländske mäklaren. Är det en mäklare inom EU går det

fort att få fram informationen och är det en mäklare utanför unionen, t.ex. på någon av kanalöarna kan det ta lite längre tid, men den kommer²⁸! Det förutsätter givetvis att insiderbrott är lagreglerat i det land mäklaren befinner sig. Någon banksekretess skyddar inte insidern, då misstanke om brott finns.

För att EBM skall vända sig till den utländska kontrollmyndigheten som i sin tur begär fram informationen av mäklarfirman, förutsätter att EBM antingen fått tips från allmänheten eller från börs- eller auktoriserad marknadsplats. Att rutinmässigt kontrollera alla de utländska mäklarnas kunduppdrag skulle vara alltför tidskrävande och skulle uppta orimliga resurser. En begäran om information ställs oftast efter att börsen har upptäckt t.ex. en märkbart högre aktivitet i en aktie inför en kvartalsrapport eller någon annan händelse som tilldrar sig börsens övervakningsenhets intresse. Vid sådana tillfällen granskar börsen transaktionslistan och kan upptäcka en utländsk mäklares köp. Då de inte vet vem som ligger bakom överlämnas ärendet till FI som direkt vidarebefordrar det EBM som begär in informationen via kontrollmyndigheten i den utländska mäklarens hemland och informationen lämnas ut efter en tid.

Finns namnet på mäklarens kund med i FI:s insynsregister, så är det bara för EBM att hämta in personen för förhör!

6.3 Utländska kapitalförsäkringar

De finns ett stort antal kapitalförsäkrings- och kapitalpensionsförsäkringslösningar med det gemensamma att de är olika förmånliga ur beskattningssynpunkt. Jag skall inte närmare gå in på skatteperspektivet utan istället se på deras eventuella användbarhet ur insiderlagstiftningens synvinkel.

Det till synes mest raffinerade upplägget står bl.a. Avanza för ihop med Akelius Insurance. Avanza är ett internetbaserat aktiemäklarföretag, där privatpersoner efter att ha öppnat en depå, kan handla med aktier och andra värdepapper on-line och beroende på depåtyp även i realtid. Då de har en mycket låg courtageavgift vid handel, till skillnad från banker och fondförvaltare, har de tagit en mycket stor marknadsandel på privathandelssidan.

När jag som kund skall göra en aktieaffär, måste jag logga in på deras hemsida med mitt användarnamn och lösenord. Vid utförd transaktion vet både Avanza och börsen vem jag är och vilken transaktion jag gjort och jag kan varken undkomma FI, EBM eller SKV. Om jag nu som insider skulle vilja undkomma dessa myndigheter, har bl.a. Avanza startat ett

²⁸ Alf Johansson, chefsåklagare EBM, tel.intervju 060815

samarbete med det Cypernbaserade företaget Akelius, som i årtionden hjälpt svenskar att undvika eller minska sin skatt. Royal Skandia är en annan aktör som också har utländska kapitalförsäkringar och är registrerad på den engelska kanalön Isle of Man.

I vårt fall går det till så att jag ansöker om att få öppna ett depåkonto hos Akelius, en ansökan som handläggs av deras filialkontor i Stockholm. Samtidigt betalar jag in via post- eller bankgiro det belopp som jag vill disponera i denna kapitalförsäkring. Detta är egentligen en försäkring, där avkastningen uteslutande genereras av de värdepapper den innehåller. Vilka värdepapper som jag vill köpa för pengarna i kapitalförsäkringen kan jag själv välja. Man har också en stor frihet och rörlighet i denna kapitalförsäkring som är unik i branschen. Ingen startavgift, man betalar ingen förmögenhetsskatt, 0,5% i förvaltningsavgift på insatt kapital per år, insättningsavgift på 1% av insatt kapital men framför allt så är den lätt att avsluta, endast en uttagsavgift på 395 kr vid återköp. Detta innebär att om man gjort ett klipp på ett värdepapper som funnits i denna depå, kan man inom tio bankdagar få loss kapitalet om man så önskar. Sedan är avkastningen helt skattefri och man behöver inte deklarerat sina affärer, då Akelius inte frivilligt lämnar några uppgifter till den svenska skattemyndigheten. Enda nackdelen kan vara att man inte kan göra skatteavdrag för förlustaffärer. Sammantaget är detta en sparform som kan rekommenderas även om den inte skall användas som ett verktyg vid utnyttjandet av insiderinformation!

Från Akelius får jag ett användarnamn och ett lösenord som skall användas för handel hos Avanza. Om nu Stockholmsbörsens²⁹ eller NGM-börsens³⁰ marknadsövervakningsenhet bestämmer sig för att göra en aktiehandelskontroll av de aktörer som handlat på Avanza, kommer handelslistan visa genom depånumret eller annan referens, att Akelius genom Avanza har gjort aktieaffären och den kan inte direkt spåras till mig. Jag handlar alltså via ett ombud och skulle teoretiskt sett med hjälp av insiderinformation kunna göra lysande affärer! Alla transaktioner på Stockholmsbörsen övervakas av ett analyssystem kallat SMART. Mycket förenklat kan man beskriva att detta system är så programmerat att om vissa inställda parametrar överskrids, t.ex. vid en plötslig stor handel i en normalt låglikvid aktie, larmar systemet och övervakningsenhetens personal undersöker närmare alla transaktioner i detta värdepapper, gjorda under en viss tid. NGM-börsen har ett motsvarande skraddarsytt analyssystem som klarar deras behov av att övervaka de 41 bolag som är noterade på NGM Equity-lista.

²⁹ Anders Acebo, chef Stockholmsbörsens marknadsövervakning, tel.intervju 060816

³⁰ Mats Wilhelmsson, chef NGM:s marknadsövervakning, tel.intervju 060818

Andra händelser som punktbevakas och kontrolleras kan vara vid ett visst bolags kvartalsrapport, vid fusion eller vid uppköpsbud. En transaktionslista över vilka som handlat i en utvald aktie, kan innehålla ofantligt många namn. Denna lista överlämnas sedan till FI som kontrollerar denna mot sitt insynsregister. Finns samma person med på båda listorna, överlämnas ärendet till EBM om det finns misstanke om insiderbrott.

Cypern är ett EU-land med samma insiderlagstiftning som övriga unionsmedlemmar har, så när någon av börserna granskar ett speciellt tillfälle, exempelvis ett aktiemarknadsbolags kvartalsrapport, kontrolleras alla aktieaffärer i detta företag för en viss tid tillbaka, finns Akelius namn med på denna lista, kan börserna direkt rikta en fråga till Akelius om vem som är innehavaren till en viss depå³¹. Även ärenden som enligt MmL 10§ rapporterats vidare från börserna via FI till EBM och där EBM sedan vänder sig till Akelius, utlämnas begärd information i enlighet med EU-lagstiftningen³². Även kapitalförsäkringsvägen är stängd för insiders under förutsättning att börsernas övervakningsenheter väljer att kontrollera alla aktieaffärer som sker i bolag vari det har inträffat någon händelse och att insidern finns med i FI:s insynsregister.

Om nu personen som handlat med insiderinformation är en privatperson som fått ett hett tips av en insynsperson eller en aktiemäklare, som ur det ständiga dagliga bruset av rykten och tips får information av, som mäklaren bedömer vara en mycket pålitlig kund med insynsställning, bestämmer sig för att undantagsvis utnyttja tipset via en kapitalförsäkring i Akelius, blir det genast svårare att upptäcka denna insiderhandel. Detta beroende på att varken aktiemäklare eller privatpersoner omfattas av FI:s insynsregister.

En aktiemäklare måste till sin arbetsgivare, skriftligen anmäla sitt och sin familjs innehav av finansiella instrument och ändring av innehavet enligt AnmL. 12§, men om mäklaren istället väljer att strunta i detta och via Avanza/Akelius köper sina insideraktier och lägger dem i kapitalförsäkringsdepån, är det näst intill omöjligt för arbetsgivaren att upptäcka detta.

Arbetsgivaren kan inte med framgång vända sig till Akelius och begära ut information om sina anställda, beroende på att de dels är konkurrenter och dels råder det en förvaltarsekretess. De enda som kan begära ut sådan information är som tidigare nämnt EBM och FI.

Om nu EBM eller FI får fram mäklarens namn vid en kontroll hos Akelius, och om detta namn inte är välkänt i finanskretsar eller finns med i FI:s insynsregister, undgår mäklaren med stor sannolikhet upptäckt. För att kunna upptäcka mäklarens affärer krävs det att FI samkör

³¹ Håkan Larsson, Akelius, tel.intervju 060815

³² Alf Johansson, EBM, tel. intervju 060815

transaktionslistan med mäklarens arbetsgivares förteckning över anställdas och deras närståendes aktieinnehav. Men hur skall FI känna till vem som är mäklarens arbetsgivare och få tag i rätt innehavsförteckning, om denne inte är välkänd i finansskretsar? Utan tips från allmänheten är det som att hitta en nål i en höstack! FI begär inte in innehavsförteckningar från samtliga banker och värdepappersinstitut varje gång de skall kontrollera vem som döljer sig bakom en depå hos Avanza/Akelius.

Köper däremot mäklaren eller privatpersonen aktier på erhållna insidertips vid ett speciellt tillfälle, t.ex. inför en bolagsrapport, fusion eller bud så kan EBM och FI lättare identifiera en personkrets som på ett eller annat sätt varit inblandade i händelsen. Då vet FI på förhand vilka arbetsgivarna är till de inblandade personerna och FI kan begära in arbetsgivarnas loggböcker som de är skyldiga att föra enligt AnmL 10a §. Dessa kontrolleras sedan mot transaktionslistan i det utvalda aktiemarknadsbolaget och insiderhandeln kan upptäckas.

Jag skulle med ändrad lagstiftning vilja tvinga aktiemäklarna att inte bara rapportera sitt och sin familjs innehav av aktier samt förändringen däri till sin arbetsgivare, utan även bli registrerade som personer med insynställning i FI:s insynsregister. Detta då en aktiemäklares eventuella otillbörliga utnyttjande av insiderinformation, snabbare skulle kunna upptäckas och undersökas i de fall där ingen loggbok upprättats. Skulle mäklaren utnyttja insidertipset gör denne sig givetvis skyldig till insiderbrott enligt MmL 2§, som upptäcks när FI samkör sitt insynsregister med börsernas transaktionslistor, men hur skall det upptäckas om mäklaren gör sin aktieaffär på t.ex. Avanza via Akelius eller på New York-börsen om transaktionslistorna bara jämförs med insynsregistret och loggböcker? Trots att Akelius efter förfrågan villigt lämnar ifrån sig information till både börsen och FI om vem som står bakom depåkontot, så finns inte denne mäklare med vare sig i insynsregistret eller i någon loggbok om mäklaren avsiktligt helt enkelt struntat i att anmäla sitt nya innehav. I en sådan uppkommen situation måste FI och EBM förlita sig på tips från allmänheten för att kunna avslöja sådan verksamhet.

6:4 Övriga luckor

Att inte FI eller EBM kan få ut samtalslistor från telefonbolag om inte straffvärdet för det brott som de utreder, uppgår till två års fängelse eller mer, är ett allvarligt problem och ett hinder i utredningsarbetet. Det är bara vid uppsåtligt insiderbrott och uppsåtlig otillbörlig marknadspåverkan, där straffvärdet uppgår till två års fängelse. Att inte få tillgång till allt

bevismaterial får då ställas i relation med vikten av skyddet för det intrång i den personliga integriteten det skulle innebära, om telefonoperatören skulle lämna ut en abonnents samtalslista till FI eller EBM. Här kan argumenten vägas för eller emot, men skulle det väga över till FI:s och EBM:s fördel, är min bedömning att det troligtvis behövs en lagändring för detta ändamål. Med dagens lagstiftning blir det svårt för Kammarrätten att komma fram till ett annat beslut än vad Länsrätten redan gjort i FI/Tele2-domen.

Klart är att FI och EBM går miste om ett av många viktiga hjälpmedel i kampen mot insiderbrottsligheten.

EBM har inte den frågerätt som FI har enligt AnmL 18§ och MmL 16§, utan måste inleda en förundersökning för att kunna inhämta uppgifter hos bank eller fondkommissionärsfirmor. Med dagens lagstiftning måste EBM skicka frågan tillbaka via FI som i sin tur, med sin frågerättsbefogenhet, får vidarebefordra den till den bank eller fondkommissionär som skall svara. Eftersom en omfördelning nyligen har gjorts av arbetsuppgifterna mellan FI och EBM, har FI inte längre något utredningsansvar vad gäller brott mot MmL och således har också FI:s resurser minskat. Dessvärre följde inte frågerätten med i omfördelningen och av effektivitetsskäl borde snarast en lagändring ske så att frågerätten även omfattar EBM.

Lagen om anmälningsskyldighet kräver i 10a§ att alla aktiemarknadsbolag skall föra en loggbok över de personer som på grund av anställning eller uppdrag, arbetar för detta aktiemarknadsbolag och som har tillgång till insiderinformation.

Ponera nu att detta aktiemarknadsbolag får en större order, lägger bud eller fusioneras med ett icke-aktiemarknadsbolag, smått eller stort som t.ex. IKEA eller ett bolag som är noterat på t.ex. First Nordic-listan eller Göteborgs OTC-lista, så missa lagstiftningen att även icke-aktiemarknadsbolaget skall föra en loggbok. Om nu någon person med insiderinformation skulle använda denna, omfattas givetvis insiderpersonen av MmL och gör sig skyldig till insiderbrott, men utan loggbok kan det vara mycket svårt att veta vilka personerna med insiderinformation är.

Jag vill rekommendera att ett enkelt tillägg till AnmL 10a§ görs, som innebär att även icke-aktiemarknadsbolag, som på något sätt har ett samröre med ett aktiemarknadsbolag, där insiderinformation kan leda till kursförändring också skall vara skyldiga att föra loggbok för detta speciella tillfälle.

Jag har tidigare redogjort för den låga rapporteringsgraden som bank och fondkommissionärer har när det gäller att uppfylla rapporteringsskyldigheten i MmL 10§. Om man ordagrant

nagelfar paragrafens text, så framgår det att en affär måste vara genomförd, en transaktion måste ha skett för att rapporteringsskyldighet skall inträda. Försök till insiderbrott är brottsligt enligt MmL 4§ men ett sådant försök som kommer till en anställds kännedom hos en bank eller fondkommissionärsfirma, behöver alltså inte rapporteras så länge som en transaktion inte har skett. Om man nu som lagstiftare har som vision att få en så optimal insiderlagstiftning som möjligt, bör lagstiftningen ändras också i detta avseende.

Vill man öka antal rapporteringar till FI från bank och fondkommissionärsfirmorna, bör kravet på grov oaktsamhet i MmL 13§ sänkas till bara oaktsamhet för att böter skall påföras den som bryter mot rapporteringsskyldigheten enligt MmL 10§.

Ett av många sätt att otillbörligen pumpa upp en låglikvid akties kurs är att skaffa två stycken depåkonton för att sedan sälja och köpa aktien däremellan. Akelius har troligtvis öppnat hundratals depåkonton bara hos Avanza för att deras kunder skall kunna ”gömma sig” bakom ett anonymt konto och undkomma åtminstone Skatteverkets kontrollmöjligheter.

Man kan mot denna bakgrund, kasta ut förslaget att varje privat eller juridisk person endast skulle få ha ett depåkonto. Vinsten med detta förslag skulle vara att en av flera möjliga vägar att lycka med otillbörlig marknadspåverkan skulle stoppas och att både EBM samt FI skulle minska den extra utredningstid som idag krävs för att inhämta information hos utländska mäklarfirmor.

Nackdelen med förslaget är bl.a. att det kan upplevas som ett alltför stort ingrepp i avtalsfriheten samt att förbudet skulle drabba många seriösa privata aktiehandlare som genom olika depåer hos olika bank och fondkommissionärer, kan få ta del av deras olika analytikertips, en information som endast depåkunder får.

Frågan är under alla omständigheter nu väckt, och nu får för- och nackdelar vägas och bollas mellan aktiemarknadens övervakningsenheter och insiderlagstiftningens övervakningsmyndigheter om det finns intresse och substans i förslaget.

Med ovan gjorda förändringar i insiderlagstiftningen skulle mina luckor vara tätade och att vi nu skulle ha en mycket solid insiderlagstiftning. Nu återstår bara och se hur domstolarna kommer att döma utefter den befintliga insiderlagstiftningen. Den enda dom som hitintills avkunnats, är som tidigare nämnts Tivox-domen. Resultatet i tingsrätten blev villkorlig dom för de anklagade, samt dagsböter och att vinsten på affären skulle anses förverkad och tillfalla staten. Samtliga tre parter har överklagat till Hovrätten. Åklagaren vill som i tingsrätten få det till grovt insiderbrott och fängelse som påföljd men de två anklagade anser sig helt oskyldiga.

Man kan av detta ställa sig ett antal frågor. Hur mycket behöver åklagaren bevisa? Räcker det med att genom att visa på ett samband mellan en samtalslista att den adjungerade styrelseledamoten ringt till investeraren och det faktum att denne sedan sålt hela sitt aktieinnehav i Tivox? Detta samband räckte för fällande dom i tingsrätten men kommer det att räcka i hovrätten? De båda anklagade hävdar fortfarande att samtalet dem emellan endast gällde ett inställt grillparty och att investeraren, mellan raderna och av samtalets karaktär, självständigt kunde dra den slutsatsen att inte allt stod rätt till i bolaget och därför sålde sitt innehav? Kommer hovrätten att kräva åklagaren på bevisning genom inspelade telefonsamtal mellan den adjungerade styrelseledamoten och investeraren om exakt vad som sades i samtalet? Vad är insiderinformation? Pondera att du bor granne med Ericssons VD och när du en morgon som vanligt hälsar på honom över staketet, får en mycket bekymrad blick tillbaka från ett likblekt ansikte vars läppar muttrar något ohörbart och att du av denna anledning drar slutsatsen att allt inte står rätt till på Ericsson och du säljer strax därpå hela ditt innehav strax före ett kursras, är då detta insiderinformation du fått?

Det finns säkerligen fler personer än jag som menar att detta exempel är ett gränsfall och att höga krav måste ställas på uppträdande både kroppligt och muntligt på personer med insynsställning. Denna gränsdragning kommer att fastslås i Tivox-domen som kommer att bli vägledande för framtida insidermål. Samtidigt kommer vi också att få ett avgörande om vad som krävs för att ett insiderbrott skall anses som grovt enligt den nya MmL samt hur tillämpningen av påföljden skall bli i framtiden. Hovrättens utslag med den nya bevisvärderingen och den nya MmL, måste sedan slå igenom i Tingsrätternas tillämpning. Jag skulle inte bli förvånad om även Hovrättens dom kommer att överklagas och att hela ärendet kommer att avgöras i Högsta Domstolen, då den är av sådan principiell betydelse. Jag skall med stor spänning följa Tivox-domen och dess slutliga tillämpning i framtiden!

Kullavik den 21 augusti 2006

Stefan Larsson

8. Källförteckning

Litteratur

Kågeman Pontus, *Värdepappersmarknadens regelsystem*, Norstedts Juridik AB 2001

Samuelsson Per m.fl., *Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar*, Norstedts Juridik AB 2005.

Sandberg Catarina af, *Marknadsmissbruk – insiderbrott och kursmanipulation*, Iustus Förlag.

Lagtext

Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för viss innehav av finansiella instrument (Anmälningsskyldighetslagen, AnmL)

Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument (Marknadsmissbrukslagen, MmL)

Lag (2003:389) om elektronisk kommunikation (EkomL)

Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF)

Offentliga tryck

Direktiv

2003/6/EG om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan

(Marknadsmissbruksdirektivet)

Propositioner

2004/05:142 Marknadsmissbruk

Övrigt tryck

Svensk Fondhandlarförenings mall för instruktion om hantering av insiderinformation.

Finansinspektionens föreskrift (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden.

Internet

www.akelius.se

www.avanza.se

www.ekobrottsmyndigheten.se

www.fi.se

www.mediarkivet.se

www.royalskandia.com

www.riksdagen.se

Intervjuer

Ackebo Anders, chef Stockholmsbörsens övervakningsenhet.

Björnek Anders, f.d. styrelseordförande Tivox.

Dahl Henning, jurist marknadsövervakningen Finansinspektionen.

Dahlström Fredrik, finansexpert Ekobrottsmyndigheten.

Hedvall Linda, enhetschef marknadsövervakningen Finansinspektionen.

Engstedt Robert, kammaråklagare Ekobrottsmyndigheten.

Johansson Alf, chefsåklagare Ekobrottsmyndigheten.

Larsson Håkan, kontorschef Akelius Insurance Stockholm.

Petersson Ritta, Risk manager SEB Stockholm.

Wilhelmsson Mats, chef NGM-börsens övervakningsenhet.