



Regeringens proposition

1990/91:42

om insiderhandel

Prop.
1990/91:42

Regeringen föreslår riksdagen att anta de förslag som tagits upp i bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 25 oktober 1990.

På regeringens vägnar

Odd Engström

Erik Åsbrink

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen läggs fram ett förslag till ny lagstiftning om insiderhandel, benämnd insiderlagen.

Den nya lagstiftningen innebär en utvidgning av förbudet mot insiderhandel. Har någon i anställning, uppdrag eller annan befattning fått information eller kunskap om en icke offentliggjord kurspåverkande omständighet är han förbjuden att utnyttja informationen för handel på värdepappersmarknaden. Förbudet kommer således också att gälla offentliganställda. Aktieägare omfattas av förbudet såvitt rör information om omständigheter i bolaget där de äger aktier. Den som i sin handel utnyttjar ett erhållet tips kan straffas för insiderbrott. De värdepapper som omfattas av förbudet utvidgas till att omfatta samtliga fondpapper och därmed jämställda instrument, t. ex. optioner och terminer.

Personer med insynsställning i aktiemarknadsbolag föreslås ha kvar sin anmälningsskyldighet för eget och vissa närståendes innehav av fondpapper. Dessa personer får inte ha sina aktier förvaltarregistrerade. Insiderregistret överflyttas från bankinspektionen till värdepapperscentralen. Vidare föreslås en möjlighet för myndigheter att ålägga vissa anställda anmälningsskyldighet för sina innehav av fondpapper. Denna skyldighet kan också åläggas ledamöter i verksstyrelser. Riksbanksfullmäktige åläggs anmälningsskyldighet i riksbankslagen. Anmälan skall göras till myndigheten och uppgifterna är sekretessbelagda.

Vidare föreslås i remissen att bankinspektionen har kvar sin uppgift som tillsynsmyndighet, men det nuvarande kravet på åtalsmedgivande från inspektionen tas bort. Inspektionen ges ökade möjligheter att sekretessbe-

lägga information som erhålls i det internationella samarbetet med utländska myndigheter. Prop. 1990/91:42

Straffet för insiderbrott skärps avsevärt.

Förslagen innebär en anpassning till kraven i EGs direktiv om insiderhandel.

De nya lagreglerna föreslås träda i kraft den 1 januari 1991.

I propositionen föreslås också att riksdagen godkänner Europarådets konvention om insiderhandel.

Värdepappersmarknadskommitténs förslag om begränsningar att göra korttidsaffärer och om otillbörlig kurspåverkan genomförs inte för närvarande.

1 Förslag till

Insiderlag

Härigenom föreskrivs följande

Inledande bestämmelser

1 § Denna lag innehåller bestämmelser om förbud att handla med fondpapper på värdepappersmarknaden samt om skyldighet att anmäla innehav av fondpapper.

Handel med och förvaltning av fondpapper skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras.

Definitioner

2 § I denna lag förstås med

1. *handel på värdepappersmarknaden*: handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom mellanhand som yrkesmässigt bedriver handel med fondpapper,

2. *fondpapper*: aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond,

3. *fondkommissionär*: den som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748),

4. *aktiemarknadsbolag*: svenskt aktiebolag som utgivit aktier som är registrerade vid Stockholms fondbörs eller som trätt i stället för utgivare av sådana aktier (börsbolag) eller svenskt aktiebolag som träffat avtal med fondkommissionär om att denne på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja aktier i bolaget (OTC-bolag),

5. *värdepapperscentralen*: Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.

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

Med fondpapper jämställs i denna lag räntoption, räntetermin, indexoption och indextermin.

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

3 § Om en juridisk person äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att den har mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är vid tillämpningen av denna lag den förra moderföretag och den senare dotterföretag. Äger ett dotterföretag eller äger ett moderföretag och ett eller flera dotterföretag tillsammans eller äger flera dotterföretag tillsammans aktier eller andelar i en annan juridisk person i den omfattning som angetts nu, är även den sistnämnda juridiska personen dotterföretag till moderföretaget.

Har en juridisk person i annat fall på grund av aktie- eller andelsinnehav eller avtal ensam ett bestämmande inflytande över en annan juridisk

person och en betydande andel i resultatet av dess verksamhet, är den förra moderföretag och den senare dotterföretag.

Moderföretag och dotterföretag utgör tillsammans en koncern.

Om två juridiska personer äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att de har hälften var av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är vid tillämpningen av denna lag de förstnämnda juridiska personerna att jämställa med moderföretag och den sistnämnda att jämställa med dotterföretag.

Förbud att handla med fondpapper på värdepappersmarknaden i vissa fall

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

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

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

5 § Omständighet som enligt 4 § är ägnad att väsentligt påverka kursen på fondpapper kan exempelvis vara

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

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

3. beslut av fondpappersförvaltare eller kapitalplacerande institution om köp eller försäljning av fondpapper och liknande marknadsinformation,

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

6 § En sådan åtgärd som avses i 5 § 1 skall alltid anses ha vidtagits när

1. frågan om offentligt erbjudande väckts i den juridiska personens styrelse eller hos någon annan som kan fatta beslut om erbjudandet,

2. företrädare för den juridiska personen kommit överens med företrädare för aktiebolaget om att inleda överläggningar som syftar till ett offentligt erbjudande, eller

3. den juridiska personen påbörjat eller låtit påbörja en utredning om de affärsmässiga förutsättningarna för ett offentligt erbjudande eller en plan för erbjudandets genomförande.

7 § Utan hinder av 4 § får

1. befattningshavare hos fondkommissionär fullgöra köp- eller säljorder i rörelsen,
2. köp ske av annat än option eller termin då den icke offentliggjorda omständigheten är ägnad att sänka kursen eller försäljning ske av annat än option eller termin då omständigheten är ägnad att höja kursen,
3. uppgifter fullgöras som åligger någon på grund av vad som föreskrivits i lag eller annan författning,
4. köp ske i fall som avses i 5 § 1 för den juridiska personens räkning av aktier i aktiebolaget,
5. innehavare av option när optionens löptid går ut köpa eller sälja den underliggande tillgången eller sälja optionen.
6. utfärdare av option i samband med lösen sälja eller köpa den underliggande tillgången som optionen avser,
7. köpare och säljare av termin vid slutdag fullgöra avtalet.

Anmälningsskyldighet

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

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

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

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

9 § Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag, skall skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till värdepapperscentralen.

Bankinspektionen kan medge befrielse från anmälningsskyldigheten om motsvarande uppgifter kan erhållas på annat sätt.

Anmälningsskyldigheten gäller dock inte

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

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

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

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

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

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

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

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

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

11 § Om det med hänsyn till tillgången på kurspåverkande information inom en myndighet är påkallat för kontroll av att förbudet i 4 § första stycket efterlevs, får regeringen besluta att det vid myndigheten skall föras en förteckning över fondpappersinnehav avseende ledamöterna i styrelsen samt de arbetstagare, uppdragstagare eller andra funktionärer som myndigheten bestämmer med hänsyn till deras särskilda insynsställning.

En kommun har motsvarande befogenhet som avses i första stycket i fråga om ledamöter och ersättare i kommunala organ samt arbetstagare, uppdragstagare och andra funktionärer hos kommunen.

Den som omfattas av en förteckning enligt denna paragraf skall till myndigheten skriftligen anmäla sitt innehav av fondpapper och ändringar i innehavet.

12 § Anmälan enligt 9 § skall innehålla uppgift om

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

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

1. aktie i bolaget inregistrerats vid Stockholms fondbörs eller sådant avtal som avses i 4 § första stycket 3 lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden antecknats hos bankinspektionen,
2. insynställning uppkommit enligt 8 § första stycket 1, 2, 4, 5 eller 7 eller den som avses med 8 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 14 eller 15 §,
3. den anmälningsskyldige förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet, eller
4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 10 §, innehar, förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

14 § Ett aktiemarknadsbolag skall utan dröjsmål anmäla till värdepapperscentralen vilka personer som har insynställning enligt 8 § första stycket 1–4 och 6. Aktiemarknadsbolaget skall genast skriftligen underrätta personer med insynställning enligt 8 § första stycket 3 eller 6 om anmälan.

15 § Ett aktiemarknadsbolags moderföretag skall utan dröjsmål anmäla till värdepapperscentralen vilka personer i moderföretaget som har insynställning enligt 8 § första stycket 1, 2, 4–6. Moderföretaget skall genast skriftligen underrätta personer med insynställning enligt 8 § första stycket 6 om anmälan.

Registrering av aktieinnehav

16 § Värdepapperscentralen skall föra register (*insiderregister*) över anmälningar som gjorts enligt 9, 14 och 15 §§ eller, i fall som avses i 9 § andra stycket, över däremot svarande uppgifter från register som förs med stöd av aktiekontolagen (1989:827).

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

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

Registret skall vara offentligt.

Tillsyn

17 § Bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag.

18 § Om det finns anledning anta att en bestämmelse i 4 § överträtts, har bankinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från

1. den som det finns anledning anta har gjort överträdelsen,
2. ett aktiebolag eller en juridisk person i övrigt vars fondpapper överträdelsen gäller,
3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
4. moderföretaget till det aktiebolag eller den juridiska person som avses i 2 eller 3,
5. myndighet,
6. fondkommissionär,
7. någon annan som köpt eller sålt fondpapper, om det finns anledning

anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet råd eller därmed jämförlig åtgärd som avses i 4 §.

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

Vite

19 § Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 18 § första stycket 2–4 eller 6 får bankinspektionen förelägga vite.

Överklagande

20 § Bankinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos kammarrätten. Inspektionen får bestämma att ett beslut skall gälla omedelbart.

Straff

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

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

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

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

22 § Till böter eller fängelse i högst sex månader skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 9 §,
 2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av anmälningsskyldighet enligt 9 § eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 18 § första stycket 2–4 och 6,
 3. underlåter att iaktta åliggande enligt 14 eller 15 §.
- I ringa fall skall inte dömas till ansvar.

Förverkande

23 § Vinning av brott enligt 21 § skall förklaras förverkad om det inte är oskäligt.

Kostnad för tillsyn

24 § För att bekosta bankinspektionens övervakning enligt denna lag skall de institut som står under bankinspektionens tillsyn betala årliga avgifter enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991 med undantag av 16 § som träder i kraft den 1 april 1991.

2. Den som vid lagens ikraftträdande är skyldig att enligt lagen (1985: 571)

om värdepappersmarknaden anmäla innehav av aktier och ändring i innehavet skall senast vid utgången av juni 1991 anmäla innehavet till värdepapperscentralen även om någon förändring inte inträffat sedan den senaste anmälan.

3. Den som vid lagens ikraftträdande har sina aktier förvaltarregistrerade och som omfattas av förbudet i 8 § tredje stycket skall registrera sina aktier i eget namn senast vid utgång av mars 1991.

Lag om ändring i lagen (1976:600) om offentlig anställning

Härigenom föreskrivs att i lagen (1976:600) om offentlig anställning skall införas en ny paragraf, 6 kap. 3 §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

6 kap.

*3 § Om åläggande för arbetstaga-
re att anmäla innehav av fondpap-
per finns det bestämmelser i 11 § in-
siderlagen (1990:000).*

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

Lag om ändring i fondkommissionslagen (1979:748)

Härigenom föreskrivs i fråga om fondkommissionslagen (1979:748)¹
dels att 39 § skall upphöra att gälla,
dels att 40 § skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*40 §²

Den som *avses i 39 § skall* till fondkommissionären ofördröjligen anmäla innehav av fondpapper och ändring i innehavet. Anmälningsskyldigheten gäller inte sådana obligationer och förlagsbevis som inte är konvertibla. Fondkommissionären skall föra förteckning över anmälningarna och hålla den tillgänglig för bankinspektionen.

Den som *på grund av befattning eller annars har anknytning till fondkommissionär skall, om han normalt har insyn i uppdragsgivares värdepappersaffärer som har sådan omfattning att det allmänna försäljningsvärdet kan påverkas,* till fondkommissionären ofördröjligen anmäla innehav av fondpapper och ändring i innehavet. Anmälningsskyldigheten gäller inte sådana obligationer och förlagsbevis som inte är konvertibla. Fondkommissionären skall föra förteckning över anmälningarna och hålla den tillgänglig för bankinspektionen.

Anmälningsskyldighet enligt första stycket omfattar fondpapper som ägs av den anmälningsskyldige, hans make eller omyndigt barn som står under hans vårdnad. Har någon av dem eller flera av dem tillsammans sådan väsentlig ekonomisk gemenskap med annan juridisk person än fondkommissionären som grundas på andelsrätt eller därmed jämförligt ekonomiskt intresse, omfattar anmälningsskyldigheten även den juridiska personens innehav av fondpapper, om den anmälningsskyldige har väsentligt inflytande över den juridiska personens verksamhet.

Vid tillämpningen av denna paragraf likställs äktenskapsliknande samlevnad med äktenskap, om de sammanlevande tidigare har varit gifta med varandra eller har eller har haft barn gemensamt.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

¹ Senaste lydelse av 39 § 1981:437

² Senaste lydelse 1981:437

Lag om ändring i sekretesslagen (1980:100)

Härigenom föreskrivs i fråga om sekretesslagen (1980:100)¹
dels att 1 kap. 4 § och 8 kap. 5 § skall ha följande lydelse,
dels att i lagen skall införas en ny paragraf, 9 kap.
23 §, av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

1 kap.

4 §

Gäller förbud enligt denna lag mot att röja uppgift, får uppgiften inte heller i övrigt utnyttjas utanför den verksamhet i vilken sekretess gäller för uppgiften.

I insiderlagen (1990:000) finns bestämmelser om förbud att utnyttja vissa uppgifter som är ägnade att väsentligt påverka kursen på fondpapper.

8 kap.

5 §

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, fondkommissionärs- och fondbörsväsendet eller försäkringsväsendet, för uppgift om

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, *fondbolag*, fondkommissionärs- och *fondbörsväsendet* eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs,

2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden, för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden och *insiderlagen (1990:000)*, för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

¹ Lagen omtryckt 1989:713

digheten.

Sekretess gäller, i den mån riksdagen har godkänt avtal härom med främmande stat eller mellanfolklig organisation, hos myndighet i verksamhet som avses i första och andra stycket för sådan uppgift om affärs- eller driftförhållanden och ekonomiska eller personliga förhållanden som myndigheten erhållit enligt avtalet. Föreskrifterna i 14 kap. 1–3 §§ får inte i fråga om denna sekretess tillämpas i strid med avtalet.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1, om den finner det vara av vikt att uppgiften lämnas.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

9 kap.

23 § Sekretess gäller för sådan uppgift hos myndighet, som person som avses i 1 kap. 6 § lämnat till myndigheten enligt särskilt beslut om uppgiftsskyldighet för innehav av föndpapper, om det inte står klart att uppgiften kan röjas utan att den som uppgiften rör lider skada eller men.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

Lag om ändring i lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden¹

- dels* att 2, 5—16, 25, 28 och 31 §§ skall upphöra att gälla,
dels att rubrikerna närmast före 7, 25 och 31 §§ skall utgå,
dels att 4, 24, 27, 29 och 33 §§ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

4 §²

I denna lag förstås med

1. *fondpapper*: aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond.

2. *fondkommissionär*: den som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748),

3. *aktiemarknadsbolag*: svenskt aktiebolag som utgivit aktier som är inregistrerade vid Stockholms fondbörs eller som trätt i stället för utgivare av sådana aktier (börsbolag) eller svenskt aktiebolag som träffat avtal med fondkommissionär om att denne på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja aktier i bolaget (OTC-bolag),

3. *aktiemarknadsbolag*: svenskt aktiebolag som utgivit aktier som är inregistrerade vid Stockholms fondbörs eller som trätt i stället för utgivare av sådana aktier (börsbolag) eller svenskt aktiebolag som träffat avtal med fondkommissionär om att denne på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja aktier i bolaget (OTC-bolag).

4. *värdepapperscentralen*: Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.

Vad som föreskrivs om aktie i aktiemarknadsbolag skall också tillämpas på emissionsbevis, interimsbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning och vinstandelsbevis som utgivits av aktiemarknadsbolag eller av någon annan i vars ställe aktiemarknadsbolaget trätt.

¹ Senaste lydelse av

7 § 1987:701

9 § 1987:701

16 § 1986:313

² Senaste lydelse 1986:313

Aktieoption jämförs i denna lag med fondpapper. De bestämmelser som gäller aktie i aktiemarknadsbolag gäller också aktieoption avseende aktie i sådant bolag. Därvid skall utfärdande av köpoption likställas med försäljning av de aktier optionen avser medan utfärdande av säljoption skall likställas med köp av aktierna.

Om aktierna i ett aktiemarknadsbolag ägs av två eller flera med samäganderätt, skall delägare vid tillämpningen av denna lag anses vara ägare till så många av aktierna som svarar mot hans lott i det samföllda innehavet.

24 §³

Om det finns anledning anta att en bestämmelse i 7 eller 8 § överträts, får bankinspektionen begära in uppgifter i utredningssyfte. Inspektionen får begära in sådana uppgifter av

1. den som det finns anledning anta har gjort överträdelsen,
2. det aktiemarknadsbolag vars aktier överträdelsen gäller,
3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
4. moderföretaget till det aktiemarknadsbolag som avses i 2 eller till den juridiska person som avses i 3,
5. fondkommissionär,
6. någon annan som köpt eller sålt aktie i aktiemarknadsbolag, om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet råd eller därmed jämförlig åtgärd som avses i 7 eller 8 §.

Finns det anledning anta att någon har överträtt andra bestämmelser i denna lag och är överträdelsen belagd med straff, får bankinspektionen i utredningssyfte också infordra uppgifter av denne.

Aktieoption jämförs i denna lag med fondpapper. Därvid skall utfärdande av köpoption likställas med försäljning av de aktier optionen avser medan utfärdande av säljoption skall likställas med köp av aktierna.

Finns det anledning anta att någon har överträtt bestämmelser i denna lag och är överträdelsen belagd med straff, får bankinspektionen i utredningssyfte infordra uppgifter av denne.

³ Senaste lydelse 1987:701

27 §

Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 21 §, 22 § eller 24 § första stycket 2–4 får bankinspektionen förelägga vite.

Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 21 eller 22 § får bankinspektionen förelägga vite.

29 §

Till böter eller fängelse i högst sex månader skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 10 §,

2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av anmälningskyldighet enligt 10 § eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 22 § eller 24 § första stycket 2–4,

3. underlåter att iakttä åliggande enligt 14 § andra stycket, 15 eller 16 §.

I ringa fall skall inte dömas till ansvar.

Till böter eller fängelse i högst sex månader skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 22 §.

33 §⁴

För att bekosta bankinspektionens övervakning enligt denna lag skall fondkommissionärerna och Stockholms fondbörs betala årliga avgifter enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

För att bekosta bankinspektionens övervakning enligt denna lag skall fondkommissionärerna betala årliga avgifter enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

2. I fråga om överklagande av beslut som avses i 26 § och som har meddelats före ikraftträdandet gäller äldre föreskrifter.

3. Värdepapperscentralen skall till dess 16 § insiderlagen (1990:000) har trätt i kraft, senast dagen efter det att anmälan enligt 9 § samma lag mottagits, sända uppgift om anmälingens innehåll till bankinspektionen.

4. Den upphävda 25 § skall tillämpas till dess 16 § insiderlagen (1990:000) har trätt i kraft.

⁴ Senaste lydelse 1988:761

Lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank

Härigenom föreskrivs att 38 och 41 §§ lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

38 §

Riksbanken beslutar om arbetsordning och de föreskrifter i övrigt som behövs för arbetet inom banken.

Fullmäktig samt sådan personal och uppdragstagare hos riksbanken som riksbanken bestämmer skall skriftligen anmäla sitt innehav och ändring i innehavet av fondpapper som anges i 2 § insiderlagen (1990:000) till riksbanken.

Riksbanken beslutar också i enskilda fall i frågor som rör personal och uppdragstagare hos banken, i den mån inte annat följer av lag eller beslut av riksdagen eller av riksdagens förvaltningskontor.

Riksbanken beslutar också i övrigt i enskilda fall i frågor som rör personal och uppdragstagare hos banken, i den mån inte annat följer av lag eller beslut av riksdagen eller av riksdagens förvaltningskontor.

41 §

Av fullmäktige avgörs

1. författningsfrågor,
2. frågan om fastställande av arbetsordning samt andra viktigare frågor om riksbankens organisation och arbetsformer,
3. frågor om systemet för att bestämma kronans värde i förhållande till andra valutor,
4. frågor om riktlinjer för förvaltningen av de tillgångar som anges i 11 §,
5. frågor om viktigare internationella kreditavtal,
6. frågor om diskonto och om räntevillkor vid ut- och inlåning enligt 18 § första stycket samt villkor vid utlåning enligt 18 § andra stycket,
7. frågor om viktigare rekommendationer till eller överenskommelser med kreditinstitut,
8. frågor om kassakrav och särskild avgift när kassakrav inte uppfylls,
9. frågor om statens kontokredit,
10. frågor om förvärv av aktier eller andelar enligt 24 §,
11. viktigare frågor om ackord, avskrivning, nedsättning eller eftergift av fordran,
12. frågor om upprättande av personalförteckning, om beslut som avses i 37 § samt om tillsättande av tjänster som riksbanksdirektör, avdelningschef eller direktör för regionkontor,
13. frågor om skiljande från annan anställning än provanställning eller om skiljande från uppdrag eller om disciplinansvar, åtalsanmälan, avstängning eller läkarundersökning.

14. frågor om vilken personal och vilka uppdragstagare som skall åläggas anmälningsskyldighet enligt 38 § andra stycket.

14. övriga frågor som enligt denna eller annan lag skall avgöras av fullmäktige, samt

15. frågor som fullmäktige finner vara av större vikt eller som riksbankschefen hänskjuter till fullmäktige.

Ärenden som inte skall avgöras av fullmäktige avgörs av riksbankschefen. I den mån sådana ärenden inte är av det slag att de behöver prövas av riksbankschefen, får de avgöras av annan tjänsteman enligt vad som anges i arbetsordningen eller i särskilda beslut.

15. övriga frågor som enligt denna eller annan lag skall avgöras av fullmäktige, samt

16. frågor som fullmäktige finner vara av större vikt eller som riksbankschefen hänskjuter till fullmäktige.

1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

2. Den som vid lagens ikraftträdande innehar fondpapper för vilket han är anmälningsskyldig enligt 38 § denna lag skall anmäla innehavet före utgången av mars 1991.

Lag om ändring i aktiekontolagen (1989:827)

Härigenom föreskrivs att det i aktiekontolagen (1989:827) skall införas en ny paragraf, 5 kap. 5 §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap

5 § Föreligger misstanke om brott mot insiderlagen (1990:000) skall värdepapperscentralen på begäran lämna bankinspektionen eller åklagare besked om ett avstämningsregisters innehåll. Besked skall lämnas utan kostnad.

Uppgifter som skall anmälas enligt 9 § insiderlagen får genom automatisk databehandling utlämnas till insiderregistret som förs enligt 16 § samma lag.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

Lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385)

Härigenom föreskrivs i fråga om aktiebolagslagen (1975:1385) att 8 kap. 5 § skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagna lydelse

8 kap.

5 §¹

Styrelseledamot och verkställande direktör skall när de tillträder för införelse i aktieboken anmäla sitt innehav av aktier i bolaget och i bolag inom samma koncern, om det ej skett dessförinnan. Förändringar i aktieinnehavet skall anmälas inom en månad.

Första stycket gäller inte om anmälningskyldighet föreligger enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden.

Första stycket gäller inte om anmälningskyldighet föreligger enligt insiderlagen (1990:000).

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

¹ Senaste lydelse 1985:577.

Lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)

Häri genom föreskrivs i fråga om försäkringsrörelselagen (1982:713) att 8 kap. 6 § skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 kap.

6 §¹

Styrelseledamöterna och verkställande direktören i försäkringsaktiebolag skall senast när de tillträder sin befattning, för införande i aktieboken anmäla sitt innehav av aktier i bolaget och i bolag inom samma koncern. Detsamma gäller motsvarande befattningshavare i ömsesidiga försäkringsbolag i fråga om innehav av aktier i bolag inom koncern där det ömsesidiga bolaget ingår. Förändringar i aktieinnehaven skall anmälas inom en månad.

Första stycket gäller inte i den mån anmälningsskyldighet föreligger enligt *lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav*.

Första stycket gäller inte i den mån anmälningsskyldighet föreligger enligt *insiderlagen (1990:000)*.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

¹ Senaste lydelse 1987:466.

Lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987:618)

Härigenom föreskrivs i fråga om bankaktiebolagslagen (1987:618) att 7 kap. 5 § skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

7 kap.

5 §

Styrelseledamot skall, när han tillträder sitt uppdrag, för införelse i aktiebok anmäla sitt innehav av aktier i bankaktiebolaget och i aktiebolag inom samma koncern som bankaktiebolaget, om det inte har skett dessförinnan. Förändringar i aktieinnehavet skall anmälas inom en månad.

Första stycket gäller inte, om anmälningsskyldighet föreligger enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden.

Första stycket gäller inte, om anmälningsskyldighet föreligger enligt insidern (1990:000).

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

Lag om ändring i sparbankslagen (1987:619)

Härigenom föreskrivs att 3 kap. 5 § sparbankslagen (1987:619) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

3 kap.

5 §

Styrelseledamot skall, när han tillträder sitt uppdrag, för införelse i aktiebok anmäla sitt innehav av aktier i aktiebolag inom samma koncern som sparbanken, om det inte har skett dessförinnan. Förändringar i aktieinnehavet skall anmälas inom en månad.

Första stycket gäller inte, om anmälningsskyldighet föreligger enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden.

Första stycket gäller inte, om anmälningsskyldighet föreligger enligt insiderlagen (1990:000).

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

Lag om ändring i föreningsbankslagen (1987:620)

Härigenom föreskrivs att 6 kap. 5 § föreningsbankslagen (1987:620) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

6 kap.

5 §

Styrelseledamot skall, när han tillträder sitt uppdrag, för införelse i aktiebok anmäla sitt innehav av aktier i aktiebolag inom samma koncern som föreningsbanken, om det inte har skett dessförinnan. Förändringar i aktieinnehavet skall anmälas inom en månad.

Första stycket gäller inte, om anmälningskyldighet föreligger enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden.

Första stycket gäller inte, om anmälningskyldighet föreligger enligt insiderlagen (1990:000).

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

Lag om ändring i lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar

Härigenom föreskrivs att 6 kap. 5 § lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

6 kap.

5 §

Styrelseledamöterna och verkställande direktören skall när de tillträder sina uppdrag för införing i aktiebok anmäla sitt innehav av aktier i aktiebolag inom samma koncern som föreningen, om det inte har skett dessförinnan. Förändringar i aktieinnehavet skall anmälas inom en månad.

Första stycket gäller inte, om anmälningsskyldighet föreligger enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden.

Första stycket gäller inte, om anmälningsskyldighet föreligger enligt insiderlagen (1990:000).

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

Lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden

Härigenom föreskrivs att det i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden skall införas en ny paragraf, 44 §, av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

44 § Ledamöter och suppleanter i fondstyrelserna samt de arbetsstagare och uppdragstagare hos styrelsen som styrelsen bestämmer skall skriftligen anmäla sitt innehav och ändring i innehavet av fondpapper som anges i 2 § insiderlagen (1990:000).

Styrelsen bestämmer hur anmälan enligt första stycket skall ske.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 25 oktober 1990

Närvarande: statsrådet Engström, ordförande, och statsråden Hjelm-Wallén, S. Andersson, Göransson, Gradin, Dahl, R. Carlsson, Hellström, Johansson, Lindqvist, G. Andersson, Lönnqvist, Thalén, Freivalds, Wallström, Lööw, Persson, Molin, Sahlin, Larsson och Åsbrink

Föredragande: statsrådet Åsbrink

Proposition om insiderhandel

1 Inledning

År 1987 tillkallades med regeringens bemyndigande en kommitté, värdepappersmarknadskommittén, Fi 1987:03 (justitierådet Staffan Vängby, ordförande, riksdagsledamoten Birgitta Johansson, riksdagsledamoten Arne Kjörnsberg, numera landshövdingen, f. d. riksdagsledamoten Kjell A. Mattson, riksdagsledamoten Lennart Pettersson, riksdagsledamoten Per Westerberg och direktören Olle Wästberg) för att göra en översyn av förhållandena på värdepappersmarknaden.

Kommittén skulle bl. a. utreda frågor som rör regler och tillsyn på värdepappersmarknaden, reglerna för fondbörsverksamhet, fondkommissionärernas verksamhet och insiderhandel. I uppdraget låg en total genomgång av insiderlagstiftningen och kommittén skulle bl. a. överväga en utvidgning av insiderkretsen och om ytterligare värdepapper bör omfattas av förbuden i insiderlagstiftningen.

Kommittén har avgett sitt betänkande (SOU 1989:72) Värdepappersmarknaden i framtiden. Nu behandlas det avsnitt i betänkandet som avser insiderhandel.

Till protokollet i detta ärende bör fogas en sammanfattning av betänkandet Värdepappersmarknaden i framtiden i nu aktuell fråga som **bilaga 1** samt kommitténs lagförslag som **bilaga 2**. Kommittébetänkandet har remissbehandlats. En sammanställning av remissyttrandena avseende insiderhandel bör fogas till protokollet i detta ärende som **bilaga 3**.

Regeringen beslutade den 13 september 1990 att inhämta lagrådets yttrande över följande inom finansdepartementet upprättade lagförslag, nämligen

1. insiderlag,
2. lag om ändring i lagen (1976:600) om offentlig anställning,
3. lag om ändring i fondkommissionslagen (1979:748),
4. lag om ändring i sekretesslagen (1980:100),
5. lag om ändring i lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden,

6. lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank,

7. lag om ändring i aktiekontolagen (1989:827).

Lagförslag och lagrådets yttrande bör fogas till protokollet som **bilaga 4 och 5**. Lagrådet har i sitt yttrande föreslagit ändringar i 2, 4, 11, 16 och 21 §§ insiderlagen. Lagrådet har vidare föreslagit ändringar i 9 kap. 23 § sekretesslagen, 4 och 33 §§ lagen om värdepappersmarknaden samt förordat att en övergångsbestämmelse till samma lag införs. Lagrådet har beträffande lagen om Sveriges riksbank föreslagit en annan lydelse av 41 § 14 samt att ändringsförslaget i 33 § tas in i 38 §. Som kommer att framgå i det följande anser jag att dessa förslag bör godtas utom såvitt avser 9 kap. 23 § sekretesslagen vilket framgår av specialmotiveringen. I lagrådsremissen föreslogs att insiderregistret skall föras av värdepapperscentralen fr. o. m. den 1 januari 1991. Denna tidpunkt bör dock med hänsyn till vissa tekniska övergångsproblem skjutas fram till den 1 april 1991. Övergångsbestämmelserna justeras i enlighet härmed. Jag återkommer i övrigt till lagrådets yttrande i den allmänna motiveringen (avsnitten 6.2, 6.5, 6.6 och 6.8). Även i övrigt bör vissa redaktionella ändringar göras i de remitterade lagförslagen, avsnitten 6.4, 6.8 och 6.11 samt specialmotiveringen till 4, 11, 18 och 23 §§. För att underlätta för läsaren har därutöver i specialmotiveringen införts hänvisningar till relevanta avsnitt i allmänmotiveringen. Lagrådet har avstyrkt ändringen i 1 kap. 4 § sekretesslagen. Ändringen i den paragrafen bör ändå göras av skäl som redovisas i specialmotiveringen.

Jag föreslår som framgår i avsnitt 7 att riksdagen godkänner Europarådets konvention om insiderhandel. Detta har inte underställts lagrådet. Genom en ändring i 8 kap. 5 § sekretesslagen kan Sverige godkänna konventionen utan förbehåll.

Den föreslagna insiderlagen kräver ändringar i ett antal lagar. Ändringarna har endast karaktären av följdändringar.

2 Historik och gällande rätt

Sverige saknade före år 1972 lagstiftning om insiderhandel. Affärer som ansågs ohederliga eller brottsliga kunde i viss mån beivras genom allmän strafflagstiftning och civilrättsliga regler. Genom lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav infördes den första lagstiftningen som direkt syftade till att hindra eventuell insiderhandel. Lagen ålade vissa uppräknade personkategorier, i eller med nära anknytning till bolagets ledning, att hos den som för aktieboken, registrera sina aktieinnehav i bolaget och ändringar i innehavet. Lagen var tillämplig på aktier i svenska aktiebolag som var noterat vid Stockholms fondbörs eller på den s. k. fondhandlarlistan. Med aktier jämställdes rätt att teckna eller erhålla aktier i bolaget, konvertibla skuldebrev och vinstandelsbevis. Den anmälningspliktige var skyldig att redovisa även aktier i bolaget som innehades av make eller ommyndigt barn som stod under hans vårdnad. Anmälningskyldigheten omfattade i vissa fall även annan juridisk persons innehav av aktier i bolaget. Detta gällde om den anmälningskyldige eller honom närstående eller dessa tillsammans genom andelsrätt eller annat ekonomisk intresse, hade ekonomisk gemenskap med den juridiska personen och samtidigt

hade väsentligt inflytande över dess verksamhet. Anmälan skulle ske inom en månad från förändringen. Underlåten eller för sent inkommen anmälan, felaktiga uppgifter i anmälan och vissa brister i registerföringen kunde medföra straff, nämligen böter eller fängelse upp till sex månader. I ringa fall dömdes inte till ansvar. Reglerna gällde sekundärt i förhållande till brottsbalken.

Lagen om värdepappersmarknaden

Genom lagen (1985:571, ändrad senast 1988:761) om värdepappersmarknaden infördes direkta förbud mot insiderhandel. Reglerna bygger på ett inskränkt, traditionellt insiderbegrepp. De har således avseende endast på personer och information med särskild anknytning till aktiemarknadsbolag, således inte till allmänt kurspåverkande omständigheter. Med aktiemarknadsbolag avses börsbolag och OTC-bolag. Lagen innehåller dels ett allmänt förbud för personer med insynsställning i aktiemarknadsbolag att med kännedom om kurspåverkande ännu icke offentliggjorda omständigheter i det egna bolaget handla med dess aktier, dels ett förbud som gäller i den situation där en svensk juridisk person avser att förvärva aktierna i ett aktiemarknadsbolag (take-over).

Med aktier likställs emissionsbevis, interimsbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning och vinstandelsbevis, som utgetts av aktiemarknadsbolaget eller av någon annan som trätt i dess ställe. Sedan den 1 juli 1986 omfattas även aktieoptioner av lagen.

Kretsen av personer som skall anses ha insynsställning i aktiemarknadsbolag, och därmed vara registreringspliktiga, utvidgades jämfört med motsvarande krets enligt lagen om registrering av aktieinnehav. Personer med insynsställning är styrelseledamöter, suppleanter, verkställande direktörer och vice verkställande direktörer i bolaget eller dess moderföretag samt verkställande direktörer och, i vissa fall, ledande befattningshavare i ett dotterföretag. Vidare ingår revisorer och revisorssuppleanter i bolaget eller dess moderföretag, bolagsmän i ett handelsbolag som är dess moderföretag, dock inte kommanditdelägare. Ledande befattningshavare i och vissa uppdragstagare för bolaget eller dess moderföretag ingår också i kretsen, om de normalt kan antas ha tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget. Fysisk person som själv eller tillsammans med närstående fysisk eller juridisk person äger aktier motsvarande minst fem procent av kapital eller röster i bolaget anses också ha insynsställning.

Personer med insynsställning skall skriftligen anmäla sina innehav av aktier i bolaget och ändringar i innehaven till Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag (VPC). Anmälningsskyldigheten omfattar även aktier som ägs av make, sambo och omyndiga barn till den anmälningsskyldige. Aktier som ägs av en juridisk person över vars verksamhet den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande och med vilken han själv eller tillsammans med närstående har en väsentlig ekonomisk gemenskap omfattas också.

I vissa fall föreligger inte anmälningsskyldighet, såsom när aktieinne-

havet inte uppgår till 50 aktier eller, om innehavet avser värdepapper som i lagen likställs med aktier, värdet understiger ett marknadsvärde motsvarande 10 000 kr. Köp och försäljning av småposter av aktier omfattas inte heller av anmälningsskyldigheten, om ändring i innehavet efter senaste gjord anmälan inte är större än de nämnda posterna.

Anmälan skall ske senast 14 dagar efter det att insynsställning uppkommit eller den anmälningsskyldige fått kännedom om en närståendes aktieförvärv. Samma tidsgräns gäller vid förändringar i aktieinnehavet. VPC skall senast dagen efter det att anmälan kommit in sända underrättelse till bolaget och bankinspektionen om innehållet i anmälan. Bolaget skall hålla anmälan tillgänglig för allmänheten.

Bolaget skall föra en förteckning över de personer som har insynsställning i bolaget. Förteckningen skall hållas tillgänglig för allmänheten och lämnas till bankinspektionen. Bolaget skall också i vissa fall skriftligen underrätta den som upptagits i förteckningen om dennes insynsställning och anmälningsskyldighet. Kopia av underrättelsen skall samtidigt sändas till bankinspektionen.

Bankinspektionen för ett offentligt register över de anmälningar som görs, insynsställningsregistret.

Som tidigare nämnts innebar den nya lagen en skärpning, eftersom ett direkt förbud infördes mot insiderhandel i två olika situationer.

Lagen omfattar dels ett förbud mot insiderhandel vid offentliga erbjudanden om förvärv av aktier i ett aktiemarknadsbolag, dels ett allmänt förbud mot insiderhandel.

Bestämmelsen mot insiderhandel vid offentliga erbjudanden (7 §) innebär i huvudsak att, när en svensk juridisk person vidtagit någon åtgärd som syftar till och är ägnad att leda till ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier i aktiemarknadsbolag, förbud råder för arbets- eller uppdragstagare hos berörda företag eller deras moderföretag att innan erbjudandet offentliggjorts handla med aktier i aktiemarknadsbolaget.

Bestämmelsen innebär också ett förbud att handla för annans räkning i aktuella bolag. Likaså är det förbjudet att med råd eller på annat sätt föranleda någon annan till handel med aktiemarknadsbolagets aktier innan erbjudandet offentliggjorts.

Även fysiska personer som har andelar eller aktier i de berörda företagen berörs av förbudet. Så är fallet om innehavet utgör minst fem procent av samtliga andelar eller aktier eller har ett röstvärde som motsvarar minst fem procent av rösterna. Vid bestämmande av innehavets storlek skall aktier som ägs av närstående till aktieägare medräknas.

I bestämmelsen om offentliga erbjudanden nämns tre situationer då ett förbud mot insiderhandel under alla förhållanden skall inträda. Det är för det första när frågan om offentligt erbjudande väckts i den juridiska personens styrelse eller hos någon annan som kan fatta beslut om erbjudandet. För det andra är det när företrädare för den juridiska personen kommit överens med företrädare för aktiemarknadsbolaget om att inleda överläggningar som syftar till ett offentligt erbjudande. Det tredje fallet är när den juridiska personen låtit göra en utredning om de affärsmässiga

förutsättningarna för ett offentligt erbjudande eller en plan för erbjudandets genomförande.

I den allmänna bestämmelsen mot insiderhandel (8 §) stadgas att den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag inte heller i annat fall för egen eller annans räkning får köpa eller sälja aktie i bolaget. Han får inte heller lämna råd eller på liknande sätt få någon att handla med den aktuella aktien. Detta gäller när han känner till en omständighet i bolagets eller moderföretagets verksamhet om vilken upplysning kommer att lämnas i årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut som ännu icke offentliggjorts. Som förutsättning för förbudet gäller att omständigheten skall vara ägnad att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier när den blir allmänt känd. Samma sak gäller även annan icke offentliggjord omständighet i bolagets eller dess moderföretags verksamhet, om omständigheten uppenbart är ägnad att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier när den blir allmänt känd. I sistnämnda fall krävs det alltså att det skall vara uppenbart att informationen kan få en kurspåverkande effekt.

Omständigheten skall gälla det enskilda bolaget och den skall erfarenhetsmässigt väsentligt påverka aktiekursen. Huruvida så faktiskt sker när den offentliggörs saknar betydelse. Vid bedömningen av frågan om när väsentlighetsrekvisitet är uppfyllt har departementschefen i prop. 1984/85: 157 s. 89 angett att en tioprocentig ändring av kursen på en aktie i allmänhet är att anse som väsentlig.

De två förbudsbestämmelserna gäller inte (9 §) för befattningshavare hos en fondkommissionär i fråga om köp eller försäljning för fondkommissionärens räkning av aktier i ett OTC-bolag för vilket fondkommissionären är marknadsgarant. Inte heller omfattas befattningshavare hos en fondkommissionär när, i fråga om utfärdande, köp eller försäljning av aktieoption för fondkommissionärens räkning, fondkommissionären i särskilt avtal utfäst sig att på begäran ange kursen på aktieoptioner och att till dessa kurser utfärda, köpa eller sälja aktieoptioner.

Befattningshavare hos fondkommissionärer är inte heller förhindrade att utföra köp- och säljorder för kunder.

Förbuden att handla gäller inte heller vid köp när omständigheten är ägnad att sänka kursen eller vid försäljning där omständigheten är ägnad att höja kursen, såvida det inte är fråga om aktieoptioner.

Inte heller försäljning av aktier som tillhör ett konkursbo omfattas av förbuden.

Innehavare av aktieoptioner äger rätt att utan hinder av insiderreglerna den dag optionens löptid går ut, lösa de aktier optionen avser eller sälja optionen. Samma sak gäller den som utfärdat en aktieoption att i samband med lösen sälja eller köpa de aktier som optionen avser.

Inte heller omfattar förbudet mot insiderhandel de fall vid ett övertagande av ett aktiebolag när aktier köps för den erbjudande juridiska personens räkning.

Bankinspektionen har i lagen getts rätt att bedriva utredande verksamhet (24 §) när det finns anledning att anta att ett brott mot insiderreglerna förekommit. Således har bankinspektionen möjlighet att begära in uppgifter från den som det finns anledning att anta har gjort överträdelsen.

Bankinspektionen har även möjlighet att begära in uppgifter från det aktiebolag vars aktier överträdelsen gäller och vid offentliga erbjudanden från den juridiska person som lämnat erbjudandet. Uppgifter kan även begäras från moderföretagen till dessa bolag och fondkommissionärer. Uppgifter kan också begäras in om det finns anledning att anta att någon köpt eller sålt aktier och det finns anledning att anta att handeln föranletts av otillåtna råd eller liknande. Finns det anledning anta att någon överträtt andra bestämmelser i lagen och är överträdelsen belagd med straff får bankinspektionen i utredningssyfte också infordra uppgifter av denne.

För grov oaktsamhet eller uppsåtligt brott mot förbuden om insiderhandel är stadgat böter eller fängelse i högst sex månader. Om brottet är att anse som grovt är straffet fängelse i högst två år (28 §). Ansvar kan inte utdömas för anstiftan eller medhjälp till insiderbrott. För brott mot anmälningsskyldighet enligt lagen kan dömas till böter eller fängelse i högst sex månader (29 §). Den som uppsåtligen eller av oaktsamhet lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av sin uppgiftsskyldighet i samband med bankinspektionens utredande verksamhet kan dömas till böter eller fängelse högst sex månader.

Vinning av insiderbrott skall förklaras förverkad om det inte är oskäligt (31 §). Allmänt åtal för insiderbrott får endast väckas efter medgivande av bankinspektionen (32 §).

Fondkommissionslagen

Vikten av att allmänheten skall kunna ha förtroende för fondkommissionshandeln har motiverat bestämmelser i fondkommissionslagen (1979:748, ändrad senast 1989:1093) om viss begränsning av egenhandel för befattningshavare hos fondkommissionärer. Bestämmelserna innebär att den som på grund av befattning eller annars har anknytning till fondkommissionär som huvudregel för egen del bara får förvärva fondpapper för långsiktig förmögenhetsförvaltning. Detta gäller om han normalt har insyn i uppdragsgivares värdepappersaffärer som har sådan omfattning att det allmänna försäljningsvärdet kan påverkas (39 §). Undantagna från regeln är obligationer och förlagsbevis som inte är konvertibla.

Befattningshavare som har nämnda insynsställning är skyldiga att ofördröjligen anmäla sitt innehav av fondpapper och ändringar i innehavet till fondkommissionären (40 §). Anmälningsskyldigheten omfattar fondpapper som ägs av den anmälningsskyldige, hans make eller omyndigt barn. Även juridiska personers innehav omfattas av denna skyldighet om en befattningshavare och/eller hans närstående på närmare angivet sätt kan påverka den juridiska personens verksamhet.

Fondkommissionärerna skall föra förteckning över gjorda anmälningar och även hålla den tillgänglig för bankinspektionen. Styrelsen eller verkställande direktören hos en fondkommissionär skall skriftligen underrätta den som har insynsställning på grund av sin befattning hos fondkommissionären om att han är anmälningsskyldig för sitt fondpappersinnehav.

3 Självreglering

Som komplement till reglerna om insiderhandel i lagen om värdepappersmarknaden är idag självreglering i form av etikregler relativt vanligt förekommande bland marknadens aktörer och hos vissa offentliga institutioner. Drivkraften bakom dessa regler är omsorgen om förtroendet för den egna verksamheten.

Som exempel på sådana regler kan nämnas Svenska Fondhandlareföreningens handelsregler för anställda i bank och fondkommissionsbolag och riksbankens interna etikregler för anställda som har tillgång till förtrolig information.

4 EGs regler

Mot bakgrund av att Sverige har ett starkt intresse av att medverka i ett brett västeuropeiskt samarbete, drog regeringen i prop. 1987/88:66 Sverige och den västeuropeiska integrationen upp ett antal riktlinjer till grund för Sveriges medverkan i det västeuropeiska integrationsarbetet. Riksdagen ställde sig, efter en omfattande behandling av propositionen under våren 1988, med bred majoritet bakom vad regeringen anfört (UU 1987/88:24). Det framhålls i propositionen att Sverige har ett starkt intresse att så långt det är möjligt delta i det västeuropeiska samarbetet för att möjliggöra en enhetlig marknad för finansiella tjänster. Dessa tankegångar bekräftas i 1989 års betänkande av utrikesutskottet om Sverige och den västeuropeiska integrationen (1988/89:UU19). I betänkandet, som godkännts av riksdagen, uttalas också att Sveriges deltagande i det pågående integrationsarbetet syftar till att Sverige skall hålla jämna steg med den process som pågår i EG. Målet anges vara att Sverige så långt det är möjligt skall få del av de fördelar som den inre marknaden kommer att leda till för EGs medlemsländer, samtidigt som Sverige givetvis måste vara berett att ta på sig vissa förpliktelser. En reell förpliktelse att anpassa de svenska reglerna inom bl. a. värdepappersområdet till EGs krav kan uppkomma genom det avtal som de nyligen mellan EFTA-länderna och EG inledda förhandlingarna om skapandet av ett Europeiskt Ekonomiskt Samarbetsområde (EES) syftar till. En av grundvalarna för dessa förhandlingar är nämligen att ett avtal skall baseras på EGs regelsystem. Inom värdepappersområdet finns ett flertal antagna EG-direktiv.

EGs ministerråd antog i slutet av 1989 ett direktiv angående samordning av regler om insiderhandel (Council Directive of 13 November 1989 coordinating regulations on insider dealing; 89/592/EEC). Ändamålet med direktivet är att harmonisera medlemsländernas regler om insiderhandel i syfte att motverka sådan handel. Genom samordnade regler och samarbete mellan tillsynsorgan i medlemsländerna skall också insiderhandel som sträcker sig över landsgränserna kunna bekämpas mer effektivt.

Direktivet innehåller minimiregler mot insiderhandel. Det definierar vilka personer som skall betraktas som insider och vad som utgör insiderinformation. I direktivet finns också föreskrifter om när det är förbudet

för en insider att göra affärer då han har tillgång till icke offentliggjord kurspåverkande information samt föreskrifter om territoriell tillämpning, offentliggörande av information och övervakning av föreskrifternas tillämpning.

Direktivet bygger på ett brett insiderbegrepp. Inte endast personer som fått icke offentliggjord kurspåverkande information på grund av sin ställning eller sitt aktieinnehav omfattas utan även dem som informationen vidarebefordrats till, s. k. tippees. Direktivet anger att i de fall en juridisk person omfattas av förbud mot insiderhandel, t. ex. genom ett stort aktieinnehav i ett bolag, skall förbudet tillämpas på de fysiska personer som å den juridiska personens vägnar tar del i beslut rörande transaktionen i fråga.

Med insiderinformation avses i direktivet sådan icke offentliggjord information av tillräckligt bestämd beskaffenhet beträffande värdepapper eller utgivare av värdepapper, som om den offentliggjordes sannolikt skulle väsentligt påverka priset på värdepapperen i fråga. Eftersom informationen måste vara tillräckligt bestämd omfattas t. ex. inte rykten av definitionen. Däremot täcks information som påverkar marknaden i stort, t. ex. beslut om att ändra bankernas upplåningskostnad eller upplåningsrätt i riksbanken.

Insidern är förbjuden att, direkt eller via annan, utnyttja icke offentliggjord information vid handel med sådana värdepapper som handlas på en reglerad värdepappersmarknad som står under tillsyn av ett offentligt reglerat organ. Även transaktioner som inte utförs vid någon börs (organiserad marknad) omfattas av förbudet, om de förmedlas av en professionell aktör, t. ex. en fondkommissionär.

Insidern är vidare förbjuden att föra information vidare till tredje man (tippee) om inte detta ingår i vad som kan anses normalt för hans anställning, yrke eller uppdrag. Insidern får inte heller utnyttja informationen genom att ge råd till någon annan att köpa eller sälja värdepapper. Den som erhållit informationen i andra hand är på samma sätt som insidern förbjuden att utnyttja den för att köpa eller sälja värdepapper eller föra informationen vidare till någon annan.

Vad avser den territoriella tillämpningen föreskrivs att en transaktion som utförts på en organiserad marknad för värdepapper, anses vara gjord i det land där marknaden (börsen) finns eller är verksam.

Företag, som emitterat värdepapper vilka är föremål för handel på en organiserad marknad, är skyldiga att omedelbart informera allmänheten om omständigheter eller beslut som kan antas påverka priset på värdepapperen. Undantag från denna skyldighet kan medges om en omedelbar publicering skulle skada företagets legitima intressen.

Direktivet överlåter till varje enskilt medlemsland att självt bestämma vilka påföljder som skall gälla.

Varje medlemsland skall utse och bemyndiga ett eller flera tillsynsorgan ("competent authorities") att övervaka tillämpningen av direktivets föreskrifter.

Personer som är eller har varit anställda vid ett tillsynsorgan skall vara underkastade tystnadsplikt beträffande all konfidentiell information som

de fått i sin tjänst, om inte annat anges i lag. Direktivet föreskriver ett nära samarbete mellan medlemsländernas tillsynsorgan. Tystnadsplikten omfattar inte det informationsutbyte mellan tillsynsorganen som därvid förutsätts äga rum. Sekretessen för mottagen konfidentiell information skall upprätthållas av det mottagande tillsynsorganet. Mottagen information får användas endast för att fullgöra de uppgifter som ryms inom direktivområdet och för administrativa och rättsliga åtgärder som hör samman med dessa uppgifter. Detta gäller dock inte om skyldighet föreligger att lämna ut informationen inom ramen för ett straffrättsligt förfarande. Mottagen information får dock användas för ändamål som ligger utanför direktivet om det uppgiftslämnande tillsynsorganet medger detta. Den fullständiga direktivtexten på engelska språket bör fogas till protokollet i detta ärende som **bilaga 6**.

5 Europarådets konvention

Europarådet har den 20 april 1989 antagit en konvention om insiderhandel. Konventionen undertecknades av Sverige den 15 september 1989. Jag avser att ta upp frågan om förslag till riksdagen att godkänna konventionen. Konventionen skall enligt sina bestämmelser ratificeras.

Konventionens uppgift är att skapa ett ömsesidigt utbyte av information mellan de anslutna staterna för att göra det möjligt att effektivt övervaka värdepappersmarknaderna och att fastställa huruvida en person gjort sig skyldig till otillåten insiderhandel.

Konventionen definierar begreppet insiderspekulation som "irregular operation" utförd av en person som har direkt kunskap om förtrolig information genom sin personliga ställning. Till denna grupp räknas ordföranden och ledamöter i styrelser eller ledamöter i liknande administrativa eller övervakande organ i ett företag. Personkretsen omfattar också den som på grund av sin anställning eller yrke erhållit konfidentiell information om ett företag. Tredje man som erhållit den icke offentliggjorda informationen av någon av de tidigare nämnda personerna gör sig också skyldig till insiderspekulation om han gör transaktioner före offentliggörandet.

Konventionen föreskriver att de anslutna staterna skall tillhandahålla varandra största möjliga ömsesidiga biträde när fakta föreligger som innebär bevis eller ger misstanke att en insideraffär ägt rum. Enligt konventionen finns även möjlighet för de anslutna staterna att utvidga utbytet av information till att omfatta alla typer av transaktioner på värdepappersmarknaden.

Vid efterkommande av en begäran om information skall den anmodade myndigheten tillämpa regler och förfaranden i det landets lagstiftning där myndigheten är verksam. Den anmodade myndigheten och den person som arbetar med framställningen skall iaktta sekretess om förfrågingen, vilka som omfattas av förfrågingen och det samlade materialet. Erhållen information får endast användas för det ändamål som anges i förfrågingen. Den anmodade myndigheten kan vägra att efterkomma en framställ-

ning under vissa i konventionen uppräknade omständigheter. Detta gäller t. ex. om den anmodade statens säkerhet skulle kunna skadas om information lämnas ut.

Europarådets ministerkommitté har den 11 september 1989 upprättat ett protokoll till konventionen av innebörd att EG-staterna sinsemellan inte skall tillämpa konventionen i sådana frågor som är reglerade i EG-rätten.

6 Allmän motivering

6.1 Allmänna utgångspunkter

Sedan början på 1980-talet har kapitalmarknadens omfång och betydelse ökat kraftigt. Börshandeln har vitaliserats och effektiviserats. Omsättningen på aktiemarknaden har ökat från ca 10 miljarder kronor år 1980 till 113 miljarder år 1989. Tillförseln av riskkapital har vuxit och antalet nya bolag på Stockholms fondbörs har ökat. Andra utvecklingsdrag under de senaste åren är att uppköps- och fusionsaktiviteten har tilltagit. Antalet aktörer har utökats och stora ekonomiska värden är numera dagligen i omlopp. Ett ytterligare exempel på detta är de senaste årens utveckling på kreditmarknaden, bl. a. skapandet av en penning- och obligationsmarknad. Under år 1989 omsattes där 10–15 miljarder kronor per dag. Som ett komplement till kredit- och aktiemarknaderna har en derivatmarknad vuxit fram, medförande att ytterligare nya instrument tillförts. Under år 1989 omsattes aktierelaterade optioner och terminer för 10 miljarder kronor. Den svenska värdepappersmarknadens betydelse som kapitalförmedlare har sålunda ökat.

I takt med de stora förändringarna har allmänhetens intresse för värdepappersmarknaden ökat under 1980-talet. Marknadens expansion har medfört ett växande informationsflöde. Numera finns det ett stort antal marknadspåverkande faktorer att ta hänsyn till. Förutom ren företagsspecifik information påverkar också uppgifter rörande den allmänna ekonomiska utvecklingen och finansiell statistik såväl kredit- som aktiemarknaden.

För att bibehålla den gynnsamma utvecklingen av värdepappersmarknaden är det viktigt med ett fortsatt stort förtroende för marknadens funktionsätt. Insiderhandel med ekonomisk vinning för vissa av de inblandade uppfattas i regel som orättvis och strider mot den allmänna moraluppfattningen. En brist på rättvisa spelregler på marknaden får antas medföra att investerare tappar förtroendet och söker sig till andra marknadsplatser där konkurrensen sker på lika villkor för alla aktörer. När förtroendet för spelreglerna på en marknadsplats minskar, finns det risk att omsättningen minskar vilket leder till en sämre marknadseffektivitet. En sådan utveckling vore till förfång för en fortsatt god riskkapitalförsörjning. Insiderreglering är en allmän förtroendeskapande åtgärd som är viktig ur marknadssynpunkt. Det är ur detta perspektiv man skall se den internationella utvecklingen mot reglering inom detta område.

Ekonomisk analys byggd på allmän kunskapsinhämtning och bearbetning av offentlig information är effektivitetshöjande och önskvärd. Det fortlöpande och sammantagna analysarbetet bidrar till nya jämviktspriser på marknaden. För en väl fungerande marknad leder detta till att priset återspeglar all den information som finns tillgänglig. Problem uppkommer emellertid när personer på grund av insynsställning inom olika organisationer kommer i kontakt med icke offentliggjord information och använder denna för egen vinning.

Både moraliska och ekonomiska skäl kan anföras mot att personer för egen vinning utnyttjar information som de erhållit i tjänsten. Vissa hävdar att den informationen tillhör arbetsgivaren eller kunderna och att utnyttjande av sådan information minskar värdet av informationen i fråga vilket skulle kunna medföra ekonomisk skada för företaget eller kunden. Andra hävdar att skadan inte går att hänföra till någon speciell person utan drabbar aktieägarna som kollektiv och att det därför ligger i deras intresse att förhindra insiderhandel. Genom speciella anställningsavtal skulle anställda kunna förhindras att utnyttja icke offentliggjord information som de får på grund av sin tjänst. En mångfald av skiftande regler skulle emellertid minska överblickbarheten beträffande spelreglerna på marknaden. Genom en lagreglering på området erhålls enhetliga regler, lika för alla på värdepappersmarknaden. Förutom att anställda kan ha kännedom om icke offentliggjord information om det egna företaget kan också exempelvis anställda hos fondkommissionärer i sin kontakt med företag få kännedom om känslig information. Även informationsföretag såsom analysfirmor och ekonomiska tidskrifter berörs. Även inom den statliga verksamheten förekommer marknadspåverkande information. För att bl. a. upprätthålla förtroendet för myndigheter och värna om tjänstemännens integritet är det naturligt att dessa bör innefattas i en utvidgad insiderkrets.

Värdepappermarknaderna i världen har i allt högre grad internationaliserats och internationella investerare utökar sina värdepappersportföljer med aktier från skilda marknadsplatser och obligationer i olika valutor. Även Sverige bidrar i hög grad till denna utveckling. Svenska företags aktier noteras i allt större utsträckning på utländska börser. Den svenska valutaavregleringen har medfört att utländska investerare numera har möjlighet att köpa obligationer utgivna i svenska kronor och dessa noteras numera också på utländska marknadsplatser. Utvecklingen går mot en harmonisering av de regler som styr själva handeln. Många länder har de senaste åren intagit en skärpt hållning i förhållande till insiderhandel. Nya lagar har införts. Dessa har främst inriktat sig på insiderhandel i vid mening. En utgångspunkt för de förhandlingar mellan EFTA-länderna och EG som har inletts är att ett eventuellt avtal mellan EG och EFTA-länderna skall baseras på EGs regelsystem. Den av mig föreslagna lagen följer den internationella trenden och uppfyller kraven i EGs direktiv om insiderhandel.

Med insiderhandel avses i regel att en person köper eller säljer värdepapper och därvid utnyttjar sin kännedom om ett förhållande som inte är allmänt känt och som skulle påverka kurserna på värdepapperen om det offentliggjordes. Det kan gälla vilken omständighet som helst som är kurspå-

verkande, t. ex. ändringar i skattebestämmelser. Den agerande kan vara vilken person som helst som har kännedom om kurspåverkande information. Det krävs således inget samband mellan honom och t. ex. bolaget vars aktier han handlat med. Insider i denna mening kan vara exempelvis tjänstemän i riksbanken med kännedom om förestående penningpolitiska åtgärder eller anställda i regeringskansliet med kännedom om ny lagstiftning.

Den nuvarande insiderlagstiftningen avser insiderhandel i inskränkt mening. Med detta menas att den information som inte är allmänt känd hänför sig till ett specifikt aktiebolag och att informationen kan väntas ha kurspåverkande effekt på aktierna i det bolaget om den offentliggörs. Personer med insynsställning i ett bolag, i dagligt tal kallade insider, får inte handla med aktier i det "egna" bolaget när de känner till icke offentliggjorda kurspåverkande omständigheter. I andra situationer är det inget som hindrar att dessa personer handlar med aktier i det bolag i vilket de har sin befattning. Att vara insider innebär således inte i sig något klandervärt.

En något större krets av personer är förbjuden att handla med berörda bolags aktier när en åtgärd är vidtagen och denna är ägnad att leda till ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier i ett aktiemarknadsbolag.

I övrigt är värdepappershandel med tillgång till icke offentliggjord kurspåverkande information tillåten i svensk lag. Jag bortser här från de specialregler som gäller de offentligt anställda. Dessa bestämmelser återkommer jag till i avsnitt 6.5.

6.2 Ny insiderlag

Mitt förslag: I en ny lag, kallad insiderlagen, utvidgas förbudet mot insiderhandel. En huvudregel av generell karaktär med förbud mot insiderhandel kompletteras med vissa hjälpregler. Lagstiftningen anpassas därmed till EGs direktiv om insiderhandel.

Kommitténs förslag: Överensstämmer med mitt förslag utom vad avser lagens rubrik.

Remissinstanserna: Remissinstanserna lämnar förslaget om en utvidgning av insiderlagstiftningen utan erinran.

Skälen för mitt förslag: Lagen om värdepappersmarknaden är inriktad på insiderhandel i inskränkt mening. Det innebär att en stor del av värdepappersmarknadens aktörer inte omfattas av lagens regler om handelsförbud. Detta är otillfredställande av flera orsaker. Ett av ändamålen med en lagstiftning mot insiderhandel är att främja en sund marknad för värdepapper. Syftet är också att hålla marknaden fri från företeelser som är ägnade att minska det allmänna förtroendet för den. Av denna anledning bör enligt min mening alla de som agerar på värdepappersmarknaden omfattas av förbudet att göra affärer med kännedom om icke offentliggjorda omständigheter.

Nuvarande bestämmelser om insiderhandel är detaljrika och förhållan-

devis invecklade. Påbyggnader av den nu gällande regleringen i olika riktningar skulle ytterligare komplicera systemet och göra regleringen svåröverskådlig. Det mesta talar därför för att ersätta den nuvarande regleringen med en ny insiderlag med mer generella bestämmelser. Ett ytterligare skäl som talar för detta är att lagen skulle bättre svara mot den reglering som finns inom EG.

Insiderlagstiftningen bör enligt min mening ges en sådan utformning att den kan möta de krav som en föränderlig och komplex värdepappersmarknad reser utan att kontinuerligt återkommande revideringar av lagstiftningen måste göras. Frågorna om insiderhandel kan inte regleras i alla detaljer utan att lagtexten förlorar i överskådlighet och flexibilitet inför nytillkommande situationer. Med hänsyn härtill och vad tidigare anförts har jag funnit det lämpligast att föreslå en huvudregel av generell karaktär med förbud mot insiderhandel.

Den nuvarande regeln i 7 § lagen om värdepappersmarknaden är relativt konkret utformad och var den 1 juli 1987 föremål för en ändring som ytterligare konkretiserade regelns tillämpningsområde. Flera av dem som berörs av insiderregleringen har ansett det värdefullt med klara och distinkta regler för vissa situationer, i form av endera lagstiftning eller självreglering. Med hänsyn till dessa förhållanden har jag, liksom kommittén, funnit att den generella huvudregeln bör kompletteras med vissa hjälpregler. Hjälpreglerna bör ange vissa typer av information, t. ex. om förestående offentliga erbjudanden, som förbudsregeln bör tillämpas på och från vilka tidpunkter förbudet mot insiderhandel i sådana situationer skall gälla. Avsikten med dessa exempel är dock inte att de skall täcka samtliga situationer som kan bli aktuella. De skall endast ange vissa konkreta fall och samtidigt vara en vägledning vid bedömningen av frågan, om vilka andra förhållanden som bör omfattas av förbuden i huvudregeln.

En fördel med en sålunda utformad lagstiftning är att den — med bibehållande av vissa konkreta anvisningar för tillämpningen av insiderreglerna i särskilda situationer — överensstämmer med regleringen inom EG.

En annan fördel är enligt min mening att en generell regel kan bilda underlag för etikskapande verksamhet inom näringsliv, organisationer och myndigheter. En sådan effekt är väl så viktig som den direkt preventiva effekten via straffsanktioner.

Den föreslagna lagens rubrik

”Insider” är ett engelskt ord som numera har blivit vedertaget i Sverige och införlivats i det svenska språket. Ordet förekommer i Svenska Akademiens ordlista där svensk böjning av ordet rekommenderas men där även den engelska pluralformen *insiders* anges.

Enligt min mening bör ordet *insider* ingå i rubriken till den lag jag nu föreslår. Därmed framgår för envar att lagen innehåller regler om det som i massmedia benämns *insiderhandel*.

Lagrådet som ansett att denna beteckning på lagen bör godtas har som framgår av avsnitt 6.8 och specialmotiveringen till 21 § anfört att termen

insider också bör kunna användas i vissa av lagens bestämmelse när det är praktiskt motiverat. Jag har ingen erinran mot att så sker.

6.3 Personkretsens avgränsning

Mitt förslag: Den personkrets som omfattas av förbudet mot insiderhandel utvidgas till att omfatta var och en som genom anställning, uppdrag eller annan befattning har fått kännedom om en icke offentliggjord kurspåverkande omständighet.

Aktieägare omfattas också av förbudet såvitt rör information om omständigheter i bolaget där han äger aktier.

Motagare av tips behandlas i nästa avsnitt.

Kommitténs förslag: Överensstämmer i huvudsak med mitt förslag frånsett att kommittén begränsat förbudet vad gäller aktieägare till sådana som har insynsställning i bolaget.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker över lag att utvidga personkretsen som omfattas av förbudet att handla med värdepapper med kännedom om icke offentliggjorda kurspåverkande omständigheter.

Skälen för mitt förslag: Gällande lagstiftning begränsar den personkrets som omfattas av förbudet mot insiderhandel på ett sätt som inte är tillfredsställande. Åtskilliga persongrupper som normalt har tillgång till icke offentliggjord kurspåverkande information faller utanför den nuvarande lagstiftningen i och med att endast vissa i lagen uppräknade befattningshavare och andra med anknytning till aktiemarknadsbolag omfattas av bestämmelserna. Jag kan inte se något skäl varför andra som erhåller kännedom om icke offentliggjorda kurspåverkande omständigheter skall undantas från förbudet. Jag tänker på bl. a. portföljförvaltare och finansanalytiker hos institutionella placrare, anställda hos fondkommissionärer och ekonomijournalister. Dessa grupper kan bl. a. ha goda kunskaper om det allmänna orderläget och den egna institutionens planer eller beslut om köp eller försäljning av fondpapper. Sådana order och planer kan när de blir allmänt kända väsentligt påverka kursen.

Risken för affärer med utnyttjande av icke offentliggjord information är störst i kretsen närmast informationskällan. Förbudet mot insiderhandel bör därför enligt huvudregeln omfatta var och en som genom anställning, uppdrag eller annan befattning har fått kännedom om en icke offentliggjord omständighet. Sådana personer bör också vara förbjudna att med råd eller på annat därmed jämförligt sätt föranleda någon annan till handel. Det är också den utgångspunkt det tidigare omtalade EG-direktivet har.

Aktieägare

Kommittén har föreslagit att förbudet mot insiderhandel också skall gälla fysiska personer som på grund av aktieäggande har insynsställning i ett

aktiebolag med allmänt spridda aktier. Aktieinnehavet måste uppgå till minst fem procent av aktiekapitalet eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Jag har tidigare i avsnitt 6.1 redovisat betydelsen av att värdepappersmarknaden hålls fri från sådana osunda beteenden som insiderhandel. Mitt förslag till insiderlag är tillämpligt på den handel som sker på värdepappersmarknaden. Med sådan handel avses handel på en organiserad marknadsplats eller genom mellanhand som yrkesmässigt bedriver handel med fondpapper. Förbudet mot insiderhandel omfattar samtliga fondpapper, oberoende av om de är utgivna av ett aktiemarknadsbolag eller inte. Det är alltså tillräckligt att t. ex. aktier i ett litet familjeföretag omsätts på marknaden för att insiderförbudet skall gälla. Med kommitténs förslag skulle emellertid inte samtliga affärer som görs på marknaden träffas av insiderförbudet, t. ex. skulle en aktieägare i ett bolag med färre än tvåhundra ägare ostraffat kunna utnyttja information som han erhållit i sin egenskap av aktieägare för egen handel genom en fondkommissionär.

Jag anser att även sådana affärer kan skada förtroendet för värdepappersmarknaden. Det är därför högst motiverat att förbudet mot insiderhandel, förutom anställda, uppdragstagare och andra befattningshavare, också omfattar aktieägare som fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som rör bolaget där han är aktieägare. Detta överensstämmer också med EGs direktiv om insiderhandel. Frågan om vilka aktieägare som skall vara anmälningsskyldiga för sina innehav behandlar jag i avsnitt 6.8.

Juridiska personer

Det kan ifrågasättas om förbudet mot insiderhandel också skall omfatta juridiska personer i vissa fall. Jag tänker bl. a. på de fall då någon, som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag har sådan befattning i en juridisk person, att han har möjlighet att påverka dess handel med fondpapper. En sådan person kan för den juridiska personens räkning utnyttja icke offentliggjord kurspåverkande information som han fått kännedom om genom sin insynsställning i aktiebolaget.

Den handel med fondpapper som en person med insynsställning i ett aktiebolag gör för en juridisk persons räkning eller föranleder annan att göra, omfattas straffrättsligt av det föreslagna förbudet i 4 § mot insiderhandel. Enligt denna bestämmelse förhindras en person som genom anställning, uppdrag eller annan befattning erhållit icke offentliggjord kurspåverkande information att för egen eller annans räkning köpa eller sälja fondpapper eller därmed likställda värdepapper. Han får inte heller med råd eller på annat sätt föranleda någon annan till handel.

Detta innebär att han är förbjuden, inte bara att handla själv, utan även att föranleda att handel sker å den juridiska personens vägnar. Förbudet är straffsanktionerat. De fysiska personer som vidtar de brottsliga åtgärderna kan straffas. Detta överensstämmer med EGs direktiv. Vinning av ett brott mot denna regel kan, som behandlas i specialmotiveringen till 23 §, förverkas antingen hos den juridiska personen eller hos gärningsmannen

(den anställde) eller hos båda. Dessutom bör den juridiska personen i detta sammanhang kunna ådömas företagsbot, vilket jag också behandlar i samband med 23 §.

Den ovan behandlade situationen behöver inte förutsätta att den fysiska person, som missbrukar icke offentliggjord information avseende aktiebolaget, har insynsställning i detta. Det kan gälla vilken person som helst som på grund av sin anknytning till aktiebolaget omfattas av förbudsregeln i 4 § och som har sådan ställning i den juridiska personen att han kan påverka dess värdepappershandel med tips och råd.

Emellertid innebär detta lagförslag att även juridiska personers värdepappersaffärer i praktiken kommer att omfattas av förbudet mot insiderhandel eftersom det alltid finns en fysisk person som faktisk agerar på den juridiska personens vägnar.

Fondkommissionärer

Vikten av att allmänheten skall kunna ha förtroende för dem som är verksamma i fondkommissionshandeln har lett till att bestämmelser om egenhandel för befattningshavare hos fondkommissionärer förts in i 39 § fondkommissionslagen (1979:748). Bestämmelserna innebär att den som på grund av befattning eller annars har anknytning till fondkommissionär ej får för egen räkning genom köp, byte eller därmed jämförligt sätt förvärva fondpapper annat än för långsiktig förmögenhetsförvaltning. Detta gäller om han normalt har insyn i uppdragsgivares värdepappersaffärer som har sådan omfattning att det allmänna försäljningsvärdet kan påverkas. Obligationer och förlagsbevis som inte är konvertibla är undantagna från regeln. Departementschefen anförde vid lagens tillkomst att det uppenbarligen är "av stor betydelse att de som är verksamma i fondkommissionshandeln omfattas av allmänhetens förtroende. Reglerna bör därför utformas så att sådana personer i eller med anknytning till banker och fondkommissionsbolag som normalt har insyn i enskildas värdepappersaffärer av större omfattning, inte får möjlighet att utnyttja sin speciella kunskap för egen vinning" (prop. 1978/79:9 s. 142).

Bankföreningarna pekar i sitt remissvar på handelsförbudet i fondkommissionslagen och anmärker att bestämmelserna avser en form av insiderhandel. Den utvidgning av förbudskretsen jag föreslår innebär att det egentliga syftet med 39 § fondkommissionslagen blir tillgodosett genom att de berörda personerna kommer att omfattas av förbudet mot insiderhandel. Straffvärda förfaranden blir därigenom förbjudna och regeln i fondkommissionslagen kan därför upphävas. Om fondkommissionärerna önskar ett längre gående förbud för de anställda att handla för egen del finns här utrymme för självreglering.

Självreglering förutsätter naturligtvis att de anställda följer uppställda regler. Detta utgör ingen skillnad mot vad som gällt hittills. Förbudet i 39 § fondkommissionslagen mot förvärv av fondpapper för annat än långsiktig förmögenhetsförvaltning har inte varit straffsanktionerat. Överträdelse av reglerna kan beivras genom de bestämmelser som gäller anställningsförhållandet.

Mitt förslag: Den som fått information eller kunskap om omständighet som inte är offentliggjord och det måste förutsättas att denna information eller kunskap kommer från en person som själv är förbjuden att handla, omfattas av förbudet att handla för egen eller annans räkning.

Kommitténs förslag: Den som fått tips om en icke offentliggjord kurspåverkande omständighet av någon som primärt erhållit informationen eller av någon med nära anknytning till denne omfattas av förbudet att handla för egen eller annans räkning. Han är även förbjuden att med råd eller på därmed jämförligt sätt förmå annan till sådant köp eller försäljning.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

Skälen för mitt förslag: En person (tipsmottagare) kan få information om en icke offentliggjord omständighet, av någon som har sådan ställning att han omfattas av förbudet mot insiderhandel. Den som lämnar ifrån sig ett tips kan göra det för att få ekonomisk vinning men han kan också lämna det endast för vänskaps skull utan några ekonomiska överväganden. Fall kan också uppkomma där en person själv skaffar sig kunskap om en icke offentliggjord omständighet. En hantverkare som fått i uppdrag att reparera ett bolags styrelserum kan få tillfälle att ta del av en hemlig promemoria som inte var avsedd för honom. Andra exempel är taxichauffören som tillåter en kund att sända ett meddelande genom taxins kommunikationssystem eller som hör ett samtal mellan passagerarna i baksätet. I dessa båda situationer har personen fått kännedom om en icke offentliggjord omständighet som om den utnyttjas för handel med värdepapper kan medföra stora vinstmöjligheter.

Förtroendet för värdepappersmarknaden kräver rättvisa spelregler. Det är därför oacceptabelt att en tipsmottagare, oberoende av på vilka vägar den icke offentliggjorda informationen nått honom, utnyttjar den för att göra riskfria värdepappersaffärer. Jag anser därför att det bör införas en bestämmelse som förbjuder en person som fått kännedom om kurspåverkande information att utnyttja denna i sin handel med fondpapper.

Förbudet omfattar även den som erhåller information från någon som själv fått informationen som tips. Detta gäller alltså i ett obegränsat antal led. En person som själv skaffar sig kunskap om en icke offentliggjord omständighet torde i praktiken oftast kunna göra detta endast direkt hos den ursprungliga källan. Den personen kan i sin tur lämna sin kunskap vidare som tips.

Den föreslagna bestämmelsen överensstämmer med EG:s direktiv om insiderhandel.

Mitt förslag: Offentliga funktionärer omfattas av förbudet mot insiderhandel liksom funktionärer hos allmänna pensionsfondens fondstyrelser.

Möjlighet införs att ålägga offentliga funktionärer och även funktionärer hos allmänna pensionsfonden skyldighet att anmäla innehav av fondpapper och förändringar i innehavet.

Uppgifterna sekretesskyddas och får inte offentliggöras om det inte står klart att uppgiften kan röjas utan men för den anmälningskyldige.

Kommitténs förslag: Överensstämmer i huvudsak med mitt förslag frånsett att kommittén inte behandlat befattningshavare hos allmänna pensionsfonden.

Remissinstanserna: Remissinstanserna godtar förslaget. *Riksbanksfullmäktige* påpekar att motivet för bestämmelsen om anmälningsplikt är att undvika misstro mot myndigheterna och inte som kommittén anfört att bevara allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Riksbanksfullmäktige föreslår att det i lagen ges möjlighet för myndighet att kräva att anställda med tillgång till särskild känslig information begränsar sig till långsiktiga värdepappersaffärer. Fullmäktige föreslår också att reglerna om anmälningsplikt och placeringsbegränsningar även skall gälla de förtroendevalda och andra uppdragstagare i offentliga myndigheter. *Bankinspektionen* föreslår att även offentliganställda närståendes värdepappersinnehav skall kunna omfattas av anmälningskyldighet.

Skälen för mitt förslag: Vissa offentliga funktionärer kan ha kännedom om omständigheter rörande ett enskilt aktiebolag, som kan påverka kursen på aktierna i bolaget, t. ex. vid tillståndsgivning och offentlig upphandling. De kan också ha kännedom om omständigheter som påverkar marknadsläget i stort t. ex. anställda vid Statistiska centralbyrån som känner till innehållet i ännu icke publicerad ekonomisk statistik. Andra exempel är funktionärer som har kännedom om kommande ränteförändringar eller ändringar i skattelagstiftningen. Det är angeläget att förhindra att dessa offentliga funktionärs handel för egen räkning med fondpapper leder till att allmänhetens förtroende för myndigheterna skadas. Det är även av stor vikt att funktionärernas opartiskhet och myndigheternas anseende inte ifrågasätts på grund av misstankar om otillbörligt utnyttjande av icke offentlig information. Med offentliga funktionärer avses arbetstagare och uppdragstagare i staten och kommuner. Bland uppdragstagare kan nämnas t. ex. valda ledamöter och ersättare i statliga och kommunala organ samt utsedda ledamöter i statliga myndigheters styrelser.

I sekretesslagen (1980:100, omtryckt 1989:713, ändrad senast 1990:896) finns bestämmelser om tystnadsplikt i offentlig verksamhet och om förbud att lämna ut allmänna handlingar. En offentlig funktionärer kan straffas med stöd av 20 kap. 3 § brottsbalken för brott mot tystnadsplikten om han röjer eller utnyttjar uppgift han är skyldig att hemlighålla enligt lag eller annan författning.

Offentliga anställningsförhållanden regleras i lagen (1976:600, omtryckt 1987:1000, ändrad senast 1989:665) om offentlig anställning (LOA). Enligt denna får arbetstagare i offentlig tjänst inte inneha förtroendeskadliga bisysslor. Därmed är det förbjudet att inneha anställning eller uppdrag eller utöva verksamhet som kan rubba förtroendet till arbetstagarens eller annan arbetstagares opartiskhet i tjänsteutövningen eller skada myndighetens anseende. Vid överträdelse av reglerna i LOA kan disciplinansvar eller avskedande komma ifråga.

I nuvarande lagstiftning finns det inte någon regel som har det direkta syftet att förbjuda offentligtanställda att för värdepappershandel utnyttja sådan icke offentliggjord kurspåverkande information som de erhållit i tjänsten. Dessa offentliga tjänstemän bör därför, förutom sekretessreglerna som nämnts ovan, omfattas av förbudsregeln i det lagförslag jag nu lägger fram.

Allmänna pensionsfonden

Regeringen har i skrivelse 1988/89:144 med en redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet år 1988 informerat riksdagen om att frågan om insiderregler för allmänna pensionsfondens fondstyrelser skall behandlas i samband med värdepappersmarknadskommitténs förslag.

På grund av den allmänna förbudsbestämmelsens utformning kommer även personer som på grund av sin anställning, uppdrag eller annan befattning hos en av fondstyrelserna har tillgång till icke offentliggjord kurspåverkande information att omfattas av insiderreglerna.

Anmälningsskyldighet

En skyldighet för sådana offentliga funktionärer som i sin yrkesverksamhet har tillgång till icke offentliggjord kurspåverkande information, att anmäla sina innehav av fondpapper har, som *lagrådet* påpekat, primärt funktionen att underlätta tillsynen över att förbuden efterlevs av de berörda och minska deras benägenhet för otillåten handel. Därutöver kan naturligtvis också förtroendet för funktionärerna och myndigheten stärkas om anmälningsskyldighet gäller.

På grund av att icke offentliggjord kurspåverkande information kan finnas tillgänglig i så många olika sammanhang hos myndigheter ser jag det svårt att i lagform ange bestämda kategorier av funktionärer som skall vara anmälningsskyldiga.

Anmälningsskyldigheten bör endast avse sådana funktionärer som på grund

av sin ställning i en myndighet normalt har tillgång till icke offentliggjord information som kan påverka kursen på fondpapper och likställda värdepapper. För det övervägande antalet myndigheter torde det inte vara behövligt med en anmälningsskyldighet.

Enligt min mening bör regeringen avgöra vilka myndigheter under regeringen som skall kunna ålägga sina anställda, m. fl. anmälningsskyldighet. Därefter är den lämpligaste lösningen att låta myndigheten avgöra vilka som har sådan ställning att de skall omfattas av anmälningsskyldighet. Den

anmälningsskyldighet jag föreslår för offentliga funktionärer går avsevärt mycket längre än den som gäller personer med insynställning i aktiemarknadsbolag. Den innebär en skyldighet för funktionären att anmäla hela sitt innehav av sådana fondpapper som definieras eller skall behandlas som fondpapper enligt 2 §. Regeln innebär en avsevärd integritetskränkning. Jag anser att regeln är av grundläggande natur när det gäller bl. a. statstjänstemännens rättställning. Förutsättningen för åläggande av anmälningsskyldigheten måste därför enligt 11 kap. 10 § regeringsformen (RF) framgå i lag. Jag föreslår därför en bestämmelse med innebörd att ledamot i myndigheters styrelser samt arbetstagare, uppdragstagare eller annan funktionär hos myndighet får åläggas att anmäla sitt innehav av fondpapper och ändringar i innehavet till myndigheten. En sådan reglering rör, som *lagrådet* anført, sådana förhållanden att normgivningen kräver lagform (8 kap. 3 § jämförd med 7 § RF). Med stöd av den bestämmelse jag föreslår kommer, som *lagrådet* anført, regeringen att i beslut av förvaltningskaraktär kunna föreskriva att anmälningsskyldighet skall gälla viss eller vissa myndigheter. Kommuner får motsvarande möjlighet rörande kommunala myndigheter. Myndighet som getts denna möjlighet får i sin tur besluta om vilka enskilda funktionärer som skall åläggas anmälningsskyldighet. För styrelseledamöter i myndigheter under regeringen ankommer det på regeringen att besluta om dessa skall vara anmälningsskyldiga. Däremot anser jag det vara ett alltför stort ingrepp i den personliga integriteten att ålägga närstående till dessa offentliga funktionär anmälningsskyldighet.

Anmälan skall ske till arbetsgivaren eller uppdragsgivaren, dvs. myndigheten, enligt de närmare föreskrifter som anges i det beslut myndigheten fattar.

Resonemanget ovan är tillämpligt också på allmänna pensionsfondens fondstyrelser. Vad gäller allmänna pensionsfonden bör bestämmelsen om anmälningsskyldighet tas in i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden.

I fråga om myndigheter under riksdagen får, som *lagrådet* anført, åläggande ske genom särskild lagstiftning. Frågan om det bedöms som erforderligt och i så fall vilka som skall åläggas denna skyldighet, ankommer det på riksdagen att avgöra. Jag vill dock med hänsyn till riksbankens ställning och dess tillgång till information föreslå att riksdagen genom tillägg i 38 § och 41 § lagen (1988:1385, ändrad senast 1989:189) om Sveriges riksbank dels ålägger fullmäktige i riksbanken anmälningsskyldighet, dels ger fullmäktige i riksbanken rätt att avgöra vilken personal och vilka uppdragstagare hos riksbanken som skall åläggas anmälningsskyldighet.

Uppgifternas offentlighet eller sekretess

Enligt lagen om värdepappersmarknaden är aktiemarknadsbolag skyldiga att hålla gjorda anmälningar av personer med insynställning i bolaget tillgängliga för envar liksom även en förteckning över vilka personer som omfattas av anmälningsskyldigheten. Genom att anmälningsskyldigheten

omfattar endast aktier i aktiemarknadsbolag förekommer en begränsad offentlig förmögenhetsredovisning. Mitt förslag innebär att detta förhållande kvarstår.

Vid anmälningsskyldighet för offentliga funktionärer är mitt förslag att de skall avge en fullständig redovisning av sina innehav av fondpapper. Att ge denna redovisning av gjorda anmälningar total offentlighet skulle enligt min mening innebära ett allvarligt ingrepp i den personliga integriteten. Något behov som motiverar ett sådant ingrepp föreligger inte i detta sammanhang eftersom de berörda personerna normalt inte har den anknytning till fondpapperen som är typisk för personer med insynsställning i aktiebolag. Jag föreslår därför att det i sekretesslagen intas en bestämmelse som innebär att uppgifter som lämnats till en myndighet av en anmälningskyldig om hans innehav av fondpapper inte får offentliggöras av myndigheten om det inte står klart att uppgiften kan röjas utan att den enskilde lider skada eller men av att uppgiften röjs.

Placeringsrekommendationer

Riksbanksfullmäktige föreslår i sitt remissvar att myndigheter i lag ges rätt att ålägga arbetstagare att följa uppställda placeringsrekommendationer. Denna regel skulle motsvara den nuvarande 39 § fondkommissionslagen (1979:748). Som framgår i avsnitt 6.3 föreslår jag emellertid att den paragrafen upphävs. På motsvarande sätt som för fondkommissionärer finns här utrymme för självreglering.

6.6 Värdepapper som omfattas

Mitt förslag: Samtliga fondpapper och andra likställda instrument som handlas på värdepappersmarknaden skall omfattas av insiderreglerna.

Kommitténs förslag: Samtliga fondpapper och andra finansiella instrument som är allmänt spridda och föremål för kursättning till följd av handel eller liknande skall omfattas av insiderreglerna. Kommittén har föreslagit en ny definition på begreppet fondpapper och en definition på finansiella instrument.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser framför inte några erinringar mot förslaget.

Skälen för mitt förslag: Jag lägger nu fram ett lagförslag som behandlar enbart insiderfrågor. Kommitténs förslag på definition av fondpapper och finansiella instrument bygger på att samtliga dess lagförslag införs i ett sammanhang. Det skulle kunna ifrågasättas om inte den föreslagna legaldefinitionen av fondpapper redan nu borde införas i insiderlagen men detta skulle leda till en delvis annan definition av fondpapper än den som finns i fondkommissionslagen och lagen om Stockholms fondbörs vilka lagar tills vidare skall finnas kvar. Jag anser att en ny definition som

kommittén föreslagit bör övervägas i samband med behandlingen av kommitténs förslag till ny fondkommissionslag och till lag om börs- och clearingverksamhet. På så sätt kan i ett sammanhang övervägas en ny fondpappersdefinition som blir lika i all lagstiftning på värdepappersmarknaden.

Jag delar emellertid kommitténs principiella synsätt att samtliga fondpapper och finansiella instrument som är föremål för allmän handel eller liknande bör omfattas av insiderreglerna. Som anförts ovan anser jag att nuvarande legaldefinition av fondpapper tills vidare bör behållas. Eftersom den definitionen inte omfattar alla de olika typer av finansiella instrument som handlas på värdepappersmarknaden är det angeläget dels att komplettera lagtexten så att insiderreglerna blir tillämpliga på alla de instrument som är föremål för allmän handel, dels att lagtexten, med tanke på att det är en strafflag, utformas på ett klart och entydigt sätt. Jag föreslår därför att den gällande legaldefinitionen av fondpapper behålls oförändrad och att man därutöver räknar upp de ytterligare värdepapper och finansiella instrument som insiderlagen bör tillämpas på.

Insiderlagen kommer med denna teknik att vara tillämplig på dels samtliga utgivna fondpapper, dels andra instrument som räknas upp i lagen. Emellertid skulle det föra alltför långt om insiderlagen skulle tillämpas på t. ex. en försäljning av aktier utgivna av ett litet familjeföretag med ett fåtal aktieägare där köpare och säljare själva gör upp affären. Kommittén har föreslagit att lagen endast skall tillämpas på fondpapper och finansiella instrument som innehas av minst tvåhundra ägare, dvs. är allmänt spridda. Jag kan se vissa tillämpningssvårigheter med en sådan regel. Dessutom skulle den regeln inte förbjuda t. ex. en fondkommissionär att med utnyttjande av icke offentliggjord kurspåverkande information till en kund sälja aktier utgivna av ett bolag med färre än tvåhundra aktieägare. Jag har därför valt att föreslå en regel som begränsar insiderlagens tillämplighet till den handel som sker på värdepappersmarknaden. Härigenom uppnås på ett bättre sätt syftet med insiderlagstiftningen nämligen att upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. En sådan bestämmelse överensstämmer också med EGs direktiv.

Med uttrycket handel på värdepappersmarknaden avser jag all den handel som sker på en organiserad marknadsplats, t. ex. avslut på Stockholms fondbörs eller avtal om köp och försäljning som görs upp på telefon på penningmarknaden. Till sådan handel hör också köp eller försäljning genom en mellanhand som yrkesmässigt tillhandahåller dessa tjänster, för närvarande främst fondkommissionärer. Insiderreglerna bör gälla inte bara då kommissionären handlar i kommission, utan även när han handlar mot eget lager. Insiderlagen bör vara tillämplig på alla affärer där en part saknar anledning att ta reda på vem som är motpart och på affärer som avslutas vad gäller bl. a. likvid och leverans på för marknaden i fråga sedvanligt sätt. Affärer som sker mellan parter som är kända för varandra och som föregås av mer eller mindre omfattande förhandlingar och upprättande av skriftliga avtal, faller utanför lagens tillämpningsområde. På sådana affärer kan, såsom också riksåklagaren i sitt remissvar påpekat, vid oredliga förfaranden i stället brottsbalkens bedrägeriregler bli tillämpliga.

Insiderreglerna är inte inskränkta till svenska fondpapper. Jag får med

anledning av *lagrådets* önskan om ett förtydligande vad avser frågan om utländska papper och om reglernas tillämpning i rummet anförda följande. Med fondpapper avses sedan länge (se prop. 1978/79: 9 s. 261) bl. a. in- och utländska aktier. Värdepappersmarknadskommittén har i sitt betänkande (del 2, s. 194) behandlat den gränsöverskridande handeln på värdepappersmarknaden. Jag delar kommitténs uppfattning att insiderhandel bör vara straffbar även om den skett utomlands, under de förutsättningar som anges i 2 kap. brottsbalken. Det bör därför i princip vara möjligt för svenska tillsynsmyndigheter att inom ramen för träffade överenskommelser biträda utländska myndigheter, med material vid insiderundersökningar avseende t. ex. aktier i ett utländskt aktiebolag.

6.7 All kurspåverkande information omfattas

Mitt förslag: Förbudsregeln skall omfatta varje typ av information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på fondpapper när den blir allmänt känd.

Kommitténs förslag: Överensstämmer i huvudsak med mitt förslag.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser framför inte några erinringar mot förslaget i denna del. *Svea hovrätt* och *riksåklagaren* vänder sig mot att uttrycksättet i lagen om värdepappersmarknaden "är ägnad att" väsentligt påverka kursen i lagförslaget bytts ut mot det mångtydiga "kan". *Svea hovrätt* pekar också på att det enligt förbudet i 8 § andra punkten i lagen om värdepappersmarknaden krävs att den icke offentliggjorda omständigheten skall vara "uppenbart" ägnad att påverka aktiekursen. Hovrätten ser inget hållbart skäl till förändring.

Skälen för mitt förslag: Den information eller kunskap som omfattas av nu gällande förbud mot insiderhandel avser endast verksamhet i det aktiemarknadsbolag som insynsförhållandet gäller eller i dess moderbolag och vid offentliga erbjudanden i det köpande bolaget. Andra typer av information, om t. ex. valutakursändringar och skattelagstiftning, dvs. vad som brukar kallas allmänt kurspåverkande information, omfattas inte. Inte heller omfattas sådan s. k. marknadinformation som består av information eller kunskap om orderläget på marknaden.

De omständigheter som enligt lagen om värdepappersmarknaden utlöser det allmänna förbudet mot insiderhandel skall vara ägnade att väsentligt påverka aktiekursen. Vid lagens tillkomst anförde departementschefen följande: "En omständighet är ägnad att förändra kursen på aktierna i bolaget om det framstår som mycket sannolikt att ett tillkännagivande av omständigheten kommer att driva kursen uppåt eller nedåt. Annorlunda uttryckt skall aktierna i bolaget, med beaktande av den icke offentliggjorda omständigheten, te sig under- eller övervärderade och det skall samtidigt kunna förutsättas att marknadens reaktion på omständigheten medför kursstegring eller kursfall. Det avgörande är alltså om en omständighet

erfarenhetsmässigt påverkar kursen då den offentliggörs. Om en kursförändring faktiskt inträffat som en följd av offentliggörandet av omständigheten saknar däremot betydelse. Handel som företagits med kännedom om en i bolaget inträffad omständighet som framkallat en oväntad kursändring kan alltså inte stå i strid mot förbudet i denna paragraf. Om en kursrörelse uteblivit fastän en sådan framstått som mycket naturlig då affären företogs är situationen den omvända. Man kan dock utgå från att överträdelse av förbudet i allmänhet inte beivras i sådant fall” (prop. 1984/85: 157 s.89).

Enligt min mening är det, speciellt vid en utvidgning av insiderkretsen, naturligt att låta insiderregleringen omfatta all information och kunskap om icke offentliggjorda omständigheter som är ägnade att väsentligt påverka kursställningen på värdepapper som omfattas av förbudsregeln. Jag delar departementschefens ovan citerade uppfattning.

Kommittén har i sitt förslag bytt ut det i lagen om värdepappersmarknaden använda ordet ”ägnad” mot ”kan” utan närmare förklaring. Svea hovrätt och riksåklagaren har pekat på den stora och oklara räckvidd bestämmelsen om förbud mot insiderhandel kan få om ifrågavarande brottsrekvisit är att omständigheten ”kan” väsentligt påverka kursen. Jag delar remissinstansernas synpunkt.

Svea hovrätt pekar i sitt remissvar på att det enligt kommitténs förslag, till skillnad från gällande rätt, inte krävs att omständigheter, som inte är avsedda att publiceras i årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut, ”uppenbart” skall vara ägnade att väsentligt påverka kursen. Hovrätten hänvisar till vad departementschefen anförde vid lagen om värdepappersmarknadens tillkomst, nämligen att det är naturligt att ställa högre krav på händelsens karaktär för att den skall falla inom det straffbelagda området än för att informationsskyldighet enligt inregistrerings- eller OTC-kontrakten skall föreligga (prop. 1984/85: 157 s.40). I bolagens kontrakt och avtal med fondbörsen anges att bolagen skall offentliggöra händelser och beslut som är av beskaffenhet att i inte oväsentlig grad påverka bilden av bolaget. Den straffbestämmelse jag föreslår har som rekvisit att omständigheten i fråga är ägnad att väsentligt påverka kursen. Därigenom ställs enligt min mening högre krav på händelsens karaktär inom det straffbara området än inom börsavtalens regler. Förslaget innebär en skärpning i förhållande till gällande rätt såtillvida att samma krav på att en väsentlig kursförändring ska kunna förväntas gäller för alla som handlar med fondpapper och oavsett hur de icke offentliggjorda omständigheterna kan komma att offentliggöras. Enligt min mening är kravet på rättssäkerhet uppfyllt.

Bankinspektionen pekar på att det beträffande förestående offentliga erbjudanden i gällande lagstiftning inte ställs krav på väsentlig ändring av kursen. Kommitténs förslag innebär, enligt inspektionens tolkning, att ett sådant krav införs. Emellertid måste i praktiken ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier i ett aktiebolag för att ha framgång, innehålla ett priserbjudande som ligger väsentligt över dagskursen. Enligt min bedömning så innebär lagförslaget därför i praktiken ingen förändring i förhållande till nuvarande lag.

Sammanfattningsvis innebär detta att insiderreglerna bör omfatta all

information om icke offentliggjorda omständigheter som är ägnade att väsentligt påverka kursställningen på fondpapper och de övriga instrument som omfattas av regeln.

6.8 Anmälningsskyldighet

Mitt förslag: Personer med insynsställning i aktiemarknadsbolag är skyldiga att anmäla eget och vissa närstående fysiska och juridiska personers innehav och ändringar i innehavet av aktier i bolaget. Aktieägare som äger minst tio procent av aktiekapitalet eller röstetalet anses ha insynsställning.

Anmälan skall göras till VPC, som skall föra insynsställningsregistret. Personer med insynsställning får inte ha sina aktier förvaltarregistrerade.

Kommitténs förslag: Kommittén föreslår att fysiska personer med insynsställning i avstämningsbolag och vars aktier är allmänt spridda skall göra anmälan till VPC om innehav av aktier i bolaget och ändringar i innehavet. De med insynsställning i övriga bolag skall enligt förslaget göra motsvarande anmälan till bankinspektionen. VPC skall vidarebefordra de förstnämnda anmälningarna till inspektionen som, liksom för närvarande, för registret över personer med insynsställning.

Remissinstanserna: Remissinstanserna lämnar förslaget i huvudsak utan erinran. *Bankinspektionen* föreslår i sitt remissvar bl. a. att det skall införas en bestämmelse som anger att personer med insynsställning och dem närstående fysiska och juridiska personer skall ha sina aktier registrerade i eget namn. *Bankinspektionen* föreslår vidare att anmälningsskyldighet även skall föreligga när en person med insynsställning lånar ut sina aktier. *Sveriges Industrieförbund, Svenska Handelskammarförbundet, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Sparbanksföreningen, Svenska Bankföreningen* och *Sveriges Föreningsbankers Förbund* vill inte att den som äger minst fem procent av aktiekapitalet eller röstetalet i ett bolag skall anses ha insynsställning.

Skälen för mitt förslag: Personer med insynsställning i aktiemarknadsbolag har, med vissa undantag, haft anmälningsskyldighet för sina innehav och ändringar i innehavet av aktier i bolaget sedan lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav infördes.

Anmälningsskyldighetens omfattning

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

misstankar om obehörigt beteende. Det kan invändas att det är orealistiskt att tänka sig att en person med insynsställning självmant skulle anmäla brottsliga affärer. Den psykologiska funktionen av en anmälningsskyldighet får emellertid inte underskattas. En underlåtenhet att göra anmälan vid förändring av en anmälningsskyldighets aktieinnehav kan anses utgöra indicium på att ett otillåtet handlande förekommit. En person som hävdar att han inte haft tillgång till icke offentliggjord information bör ha lättare att bli trodd om han anmält förändringen i föreskriven ordning än om han inte gjort det.

Värdepappersmarknadskommittén har föreslagit en utvidgning av anmälningsskyldigheten till att omfatta personer med insynsställning i aktiebolag, vilkas aktier visserligen inte är noterade på Stockholms fondbörs men likväl är allmänt spridda. Kommittén föreslog samtidigt en ny lag – lagen om informationsskyldighet för aktiebolag med allmänt spridda aktier. Enligt denna lag skall ett bolags aktier anses vara allmänt spridda om de innehas av minst 200 ägare. Lagförslaget bereds för närvarande i finansdepartementet.

Jag har övervägt kommitténs förslag att låta anmälningsskyldigheten omfatta personer med insynsställning i aktiebolag med mer än 200 ägare. En sådan regel kan medföra svårigheter att bedöma vilka bolag som vid varje tillfälle omfattas av regeln. Ett annat alternativ är att låta anmälningsskyldigheten omfatta personer med insynsställning i avstämningsbolag. En sådan avgränsning skulle medföra att även vissa bolag med förhållandevis liten ägarspridning skulle omfattas. Förbudet mot insiderhandel utvidgas i och för sig till att gälla alla bolag som emitterat fondpapper vilka handlas med på värdepappersmarknaden. Att utvidga anmälningsskyldigheten till att omfatta samtliga personer och fondpapper skulle medföra en omfattande och resurskrävande hantering av uppgifter. Denna skulle sannolikt inte medföra någon sådan reell förbättring av möjligheterna att bekämpa olaglig insiderhandel som kan väga upp dessa olägenheter. Jag anser därför att den lämpligaste lösningen är att anmälningsskyldigheten även fortsättningsvis gäller personer med insynsställning i aktiemarknadsbolag.

Bankinspektionen föreslår i sitt remissvar att anmälningsskyldighet även skall föreligga när en person med insynsställning lånar ut sina aktier i bolaget. Inspektionen har tagit blankningsituationen som exempel. En person med insynsställning som känner till en icke offentliggjord negativ omständighet kan låna ut sina aktier i bolaget till en god vän för att ge denne möjlighet att tjäna pengar. Inspektionen pekar på att anmälningsskyldigheten utgör grund för en stor del av insiderbevakningen.

Aktiekontolagen (1989:827) kommer fr.o.m. den 1 januari 1991 att gälla för samtliga avstämningsbolag. Eftersom alla transaktioner, även i de fall utlåning sker för en blankningsaffär, med en persons aktier därefter kommer att framgå av avstämningsregistret saknas anledning att införa anmälningsskyldighet för utlåning av aktier.

Bolagens skyldighet att underrätta VPC om vilka personer som har insynsställning är en förutsättning för att registreringen och tillsynsverksamheten skall fungera effektivt. Däremot finns inte något skäl att bolagen, som för närvarande, enligt lag själva skall vara skyldiga att föra en offentlig förteckning över personerna med insynsställning. Den som så önskar kan få kännedom om vilka aktieägare som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag genom att vända sig till VPC.

Aktieägare

Kritik har framförts mot att aktieägare ingår i den krets som anses ha insynsställning i ett bolag. Denna kritik, som också anfördes vid lagen om värdepappersmarknadens tillkomst, grundar sig på likabehandlingsprincipen i aktiebolagslagen. Kritikerna menar att det finns inte skäl att utgå från att vissa aktieägare erhåller mer information än andra enbart på grund av att de har ett stort innehav. Föredraganden framhöll vid regelns tillkomst att bolag ibland måste kontakta stora aktieägare för att undersöka möjligheterna att genomföra förslag till viktigare beslut men att någon entydig gräns för när ett ägarinflytande skall anses uppkomma inte finns. Föredraganden fann emellertid att även fem procent i särskilda situationer kan ge betydande inflytande (prop. 1984/85:157 s. 35 f). Jag delar uppfattningen att större aktieägare i vissa situationer får del av icke offentliggjord information som är kurspåverkande och därför bör anses ha insynsställning.

Jag vill här åter aktualisera frågan om vid vilket gränsvärde aktieägare skall anses ha insynsställning enligt insiderlagen och därmed vara skyldiga att anmäla och offentliggöra sitt innehav och förändringar därav.

Avgörande för vilken gräns som bör väljas är frågan om när ett ägarinflytande skall anses uppkomma. I förarbetena till värdepappersmarknadslagen påpekades (prop. s. 36) att man i annan lagstiftning valt andra procenttal än fem procent. I lagen (1982:617) om utländska förvärv av svenska företag m. m. är gränsen för att förvärvstillstånd erfordras tio procent. Samma procenttal gäller för allmänna pensionsfondens fjärde och femte fondstyrelserns innehav av aktier vilken begränsning motiverades med att man bör slå vakt om AP-fondens karaktär som en i huvudsak kapitalförvaltande institution (se bl. a. prop. 1987/88:167 s. 13). I annan lagstiftning har således tio procent ansetts vara en gräns som ger aktieägaren en sådan ställning att särskilda regler erfordras. Mot detta skall man emellertid ställa behovet av kontroll av insiderlagens efterlevnad och marknadens intresse av information om större aktieägars köp och försäljningar.

Vad gäller det senare intresset kan anföras att Näringslivets börskommitté har utfärdat en rekommendation rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m. m., s. k. flaggningsregler, som börsbolag och OTC-bolag enligt avtal är skyldiga att följa. Rekommendationen föreskriver att den som uppnår eller överskrider tio procent antingen av rösterna

eller kapitalet i ett börsbolag eller OTC-bolag skall anmäla detta till Stockholms fondbörs och bolaget ifråga. Samma sak gäller om den gränsen underskrids genom överlåtelse. Aktieägare som innehar minst tio procent skall också göra sådan anmälan när han förändrar sitt innehav i bolaget med två procentenheter eller mer. Syftet med flaggningsreglerna är intresset av information om förvärv av större aktieposter och förändringar av dessa innehav. EG har i ett direktiv motsvarande bestämmelser som tillgodoser samma syfte. EG-direktivet föreskriver att den som förvärvar eller avyttrar aktier i ett bolag och innehavet därigenom passerar gränserna 10 procent, 20 procent, 1/3, 50 procent eller 2/3 av samtliga röster, skall underrätta bolaget och behörig institution inom sju dagar. I frågan om en anpassning till EGs regler på denna punkt avser jag att återkomma då övriga delar av kommitténs betänkande är färdigberedda.

När det gäller behovet av kontroll vill jag framhålla att en eventuell höjning av gränsen visserligen skulle medföra att färre aktieägare än för närvarande skulle vara skyldiga att anmäla sina innehav. Man bör dock komma ihåg att vid misstanke om insiderbrott har åklagare och bankinspektionen möjlighet att få insyn i den av VPC förda aktieboken och kan därigenom få uppgift om aktieägare även med mindre innehav. Jag har därför svårt att se att en höjning skulle påverka en utredning om insiderbrott.

Gränsen för när ett beaktansvärt inflytande för en aktieägare anses uppkomma har i annan lagstiftning ansetts gå vid tio procent och denna gräns är också accepterad som lägsta gräns för offentliggörande av aktieinnehav. Här kan också framhållas att jag senare vid behandling av närståendebegreppet kommer att föreslå att gränsen för vilken ägarandel som skall anses så stor att ekonomisk gemenskap i ett närståendeföretag föreligger bör sättas till tio procent. Jag anser att gränsvärdet för när en aktieägare skall anses ha insynställning och därmed anmälningsskyldighet bör sättas till tio procent av röster eller kapital.

Sveriges Industriförbund och Svenska Handelskammarförbundet har i sitt gemensamma remissvar anfört att gränsvärdet för anmälningsskyldigheten skulle kunna vara för aktier 500 stycken och för andra värdepapper fyra basbelopp utan att syftet med anmälningsskyldigheten skulle förfelas.

De nuvarande gränserna 50 aktier resp. 10 000 kronor har varit oförändrade sedan införandet av lagen om värdepappersmarknaden. Jag delar den uppfattning som då anfördes av departementschefen, nämligen att utgångspunkt för gränsdragningen bör vara att anmälningsskyldighet inte skall föreligga beträffande affärer av mindre omfattning (prop. 1984/85: 157 s. 50). Vid en jämförelse av börskurserna 1985 och 1990 kan konstateras att grovt sett tenderar dessa att hålla sig omkring 200–400 kronor per aktie. Det finns naturligtvis exempel på aktiekurser som fördubblats flera gånger under dessa fem år men många aktier har också lägre kurs i dag. Börsbolagen kan sänka börskursen genom t. ex. fondemission, nyemission till underkurs och aktieuppdelning och gör ofta så för att hålla en för handeln nominellt lämplig nivå på börskursen. Genomsnittligt sett är emellertid värdet av 50 aktier i dag väsentligt lägre än vad det var för fem år sedan. Mot samma bakgrund anser jag en affär på 10 000 kronor vara en

förhållandevis och speciellt i dessa sammanhang liten affär. Mitt förslag till förbud mot förvaltarregistrering påverkar också valet av gränsvärden.

Vid ett övervägande av vad som får anses vara affärer av mindre omfattning och samtidigt som hänsyn bör tas till mina övriga förslag i skärpande riktning finner jag 200 aktier resp. 50 000 kronor vara lämpliga gränsvärden.

Revisorer

Kommerskollegiet påpekar i sitt remissvar att auktoriserade eller godkända revisorer enligt god redovisningssed skall avböja eller avsäga sig uppdrag i företag i vilket han eller någon honom närstående fysisk eller juridisk person har intressen av det slag som lagförslaget avser. Med andra ord innebär revisors anmälan om aktieinnehav att han också är förpliktad att avsäga sig revisionsuppdraget. Kollegiet framförde liknande synpunkter över förslaget till lag om värdepappersmarknaden. Departementschefen anförde då att det av 10 kap. 1–3 §§ aktiebolagslagen (1975:1385) framgår att en revisor i ett bolag inte alltid behöver vara auktoriserad eller godkänd revisor och att således även annan än den som i särskild ordning förbundit sig att inte äga t. ex. aktier i det bolag han reviderar kan vara revisor i ett bolag som faller inom lagens ramar (prop. 1984/85:157 s.37–38). Jag delar denna uppfattning och anser alltså att revisorer bör anses ha insynsställning i sådana bolag.

Insiderregistret

Bankinspektionen för i enlighet med 25 § lagen om värdepappersmarknaden register som innehåller anmälningar som gjorts enligt 10 § nämnda lag. Detta register innehåller således anmälningar gjorda av personer med insynsställning i aktiemarknadsbolag. Uppgifterna rör deras eget och vissa närståendes innehav av aktier i bolaget och ändringar i innehavet. Uppgifterna i registret är offentliga.

Det är angeläget att övervakningen av insiderlagstiftningens efterlevnad blir så verkningfull som möjligt. En förutsättning för detta är att administrering av registret och även dess tillgänglighet för berörda myndigheter och allmänheten görs så effektiv som det går. Däri ligger att det snabbt skall gå att få information om vilka personer som har insynsställning i ett visst bolag. Dessa personers och deras närståendes innehav av aktier i bolaget och inträffade förändringar i innehavet skall också gå att få fram.

En effektivisering av tillsynen över insiderreglernas efterlevnad kräver enligt min mening att registret förs så nära den mest innehållsrika informationskällan i sammanhanget som möjligt. Jag har som framgått stannat för att ålägga personer med insynsställning i aktiemarknadsbolag anmälningskyldighet. Samtliga aktiemarknadsbolag har sina aktieböcker upplagda hos VPC. VPC är därför bäst lämpad att vara registerförande institution. Registret skall föras med automatisk databehandling. Registret bör som *lagradet* föreslagit benämnas insiderregister.

Det är angeläget att klargöra vem som är registeransvarig enligt data-

lagen (1973:289) för detta register. Det ankommer nämligen på denne bl. a. att ansvara för att inte otillbörligt intrång uppkommer i de registrerades integritet (7 §), att föra en förteckning över registren (7 a §), att vidta rättelser i registren (8 §), att lämna vissa utdrag ur registren (10 §) och att lämna datainspektionen de uppgifter om den automatiska databehandlingen som inspektionen begär för sin tillsyn (17 §).

Enligt 1 § datalagen är den, för vars verksamhet registret förs, registeransvarig för ett personregister om denne också kan påverka registrets innehåll. Registret kommer alltså att föras för att utgöra ett underlag för bankinspektionens tillsyn över att reglerna i insiderlagen följs. Registret kommer således att föras framförallt för bankinspektionens verksamhet. Förutom de som har anmälningsskyldighet enligt insiderlagen kommer endast bankinspektionen att kunna påverka innehållet i registret. Mot denna bakgrund överensstämmer det bäst med datalagens reglering att bankinspektionen blir registeransvarig för insiderregistret.

Datalagens regler kommer att gälla för insiderregistret. Således kommer de registrerade att ha rätt till utdrag ur registret och den registeransvarige att ha skyldighet att rätta felaktiga eller missvisande uppgifter i registret. För att de registrerade skall kunna utöva den nämnda insynsrätten, vilken är av grundläggande betydelse för integritetsskyddet, och vid behov kunna begära rättelse av felaktiga eller missvisande uppgifter bör införas en skyldighet för bankinspektionen att på lämpligt sätt informera de registrerade om registret.

I enlighet med lagens syfte att ge offentlig insyn i vissa värdepappersaffärer skall uppgifter ur registret liksom tidigare kunna erhållas av var och en.

Vid misstanke om överträdelse av reglerna om insiderhandel bör de upplysningar som behövs för en effektiv utredning kunna inhämtas av åklagare och bankinspektion förutom ur insiderregistret även ur övriga register som förs av VPC. För att uppnå detta bör ett tillägg till aktiekontolagen (1989:827) göras som innebär att bankinspektionen och åklagare vid utredning av brott mot insiderlagen har rätt att få besked om nuvarande och tidigare innehåll på de konton som berörs av utredningen.

Dispensregel

Det bör, med den modernisering av registerföringen hos VPC genom automatisk databehandling som kommittén pekar på i sitt betänkande, finnas möjlighet att ge dispens från anmälningsskyldigheten. Om registrering i insiderregistret av aktieinnehav och förändringar i innehavet i stället kan ske automatiskt i samband med övriga registreringsåtgärder som sker vid aktietransaktioner i avstämningsregistren hos VPC, saknas skäl att kräva manuell anmälan från berörda personer. I lagrådsremissen anfördes att sådan automatisk registrering dock skulle kräva samtliga berörda registrerades samtycke. Lagrådet har anført att samtycke av samtliga berörda registrerade inte förefaller motiverat och har anmärkt att en överföring inte medför någon förändring av sekretessskyddet. Jag delar lagrådets uppfattning att sekretessskyddet är oförändrat även om uppgifter ur ett avstämningsregister lämnas till insiderregistret med automatik. Det bör dock av aktie-

kontolagen framgå att uppgifter från avstämningsregistren skall kunna utlämnas till insiderregistret. En bestämmelse härom bör därför tas in i aktiekontolagen.

Förvaltarregistrering

Förvaltarregistrering av aktier enligt 8 kap. aktiekontolagen (1989:827) innebär att en aktieägare är registrerad hos en auktoriserad förvaltare i stället för att vara införd i aktieboken som förs av VPC. Enbart förvaltarens namn är således registrerat hos VPC som alltså saknar uppgifter om vem som är ägare till förvaltarregistrerade aktier. Dessa uppgifter och uppgifter om köp och försäljning av sådana aktier finns i förvaltarnas register. VPC gör var sjätte månad för samtliga avstämningsbolag en sammanställning över aktieägare som har mer än femhundra aktier. Den sammanställningen är offentlig. För närvarande är det inte tekniskt möjligt för VPC att ha direktkontakt med förvaltarnas register över ägarna till de förvaltarregistrerade aktierna.

Jag har tidigare i detta avsnitt som ett led i att effektivisera tillsynen av insiderreglerna föreslagit att VPC skall föra insiderregistret. Eftersom VPC redan har tillgång till uppgifter om äganderättsövergångar kan insiderregistret till största delen föras automatiskt. Detta kan däremot inte ske beträffande aktier som är förvaltarregistrerade. Personer med insynsställning som har sina aktier förvaltarregistrerade måste alltså själva med post anmäla gjorda transaktioner. Uppdateringen av insiderregistret kommer därför att ske med viss tidsfördröjning. Ett sätt att undvika detta kan vara att inte tillåta personer som är anmälningsskyldiga att ha sina aktier förvaltarregistrerade. Insiderregistret skulle därmed innehålla de dagsaktuella uppgifterna om aktieägarna och gjorda transaktioner. Detta skulle avsevärt underlätta ett snabbt och effektivt utredningsförfarande vid misstanke om insiderbrott.

Kommittén har också diskuterat denna fråga men inte funnit anledning att föreslå en sådan skyldighet till direktregistrering. Kommittén har pekat på att det i framtiden sannolikt kommer att finnas tekniska lösningar som möjliggör för VPC att via VP-registret ha direktkontakt med de register som förvaltarna har för förvaltarregistrerade aktier. Jag anser däremot att i valet mellan att effektivisera insiderövervakningen eller avvakta den tekniska utveckling som möjliggör direktinsyn i förvaltarnas register, övervägande skäl talar för det första alternativet. Jag föreslår därför att det i insiderlagen tas in en bestämmelse som inte tillåter personer med insynsställning att ha sina aktier förvaltarregistrerade.

Mitt förslag: Bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i insiderlagen. När någon är skäligen misstänkt för brott mot insiderreglerna skall anmälan göras till åklagare. Kravet på åtalsmedgivande från bankinspektionen tas bort.

Kommitténs förslag: Kommittén har inte föreslagit någon förändring i förhållande till nu gällande rätt.

Remissinstanserna: *Svea hovrätt* och *Stockholms universitet, juridiska fakultetsnämnden* anser att det ur rättsbildningssynpunkt inger betänkligheter att bankinspektionen får beslutanderätt i åtalsfrågor rörande insiderbrott. Hovrätten föreslår att de s. k. eko-åklagarna tilldelas beslutanderätten i åtalsfrågor och att bankinspektionens roll inskränks till att lämna biträde under förundersökningen. *Bankinspektionen* betonar att utredningar av insiderbrott är en udda uppgift i förhållande till inspektionens övriga uppgifter och att utredning av brott normalt är en polis- och åklagaruppgift. Emellertid skulle det enligt inspektionen försvåra det nu snabbt ökande internationella samarbetet om ansvaret för insiderbevakningen i Sverige skulle läggas utanför tillsynsmyndigheten. *Riksbanken* betonar risken att tillsynen över insiderhandeln stör bankinspektionens traditionella tillsyn av kreditinstituten. Riksbanken ser som en lösning att s. k. eko-åklagare svarar för handläggningen av insiderfrågor. *Stockholm fondbörs* betonar vikten av att marknadsplatsernas kursövervakning engageras i kontrollen av insiderreglerna. *Riksåklagaren* betonar att åklagarna i utredningsarbetet vid misstänkta insiderbrott har ett uttalat behov av en nära samverkan med tillsynsorganet. Han utgår från att värdepappersmarknaden i allt väsentligt kommer att stå under tillsyn av ett särskilt organ, som bl. a. har till uppgift att anmäla överträdelse till polis och åklagare och i övrigt biträda vid förundersökningar. Polis och åklagare kan enligt riksåklagaren inte annat än undantagsvis själva ta initiativ till och genomföra utredningar av överträdelse på det aktuella området. Normalt måste sakkunnigt biträde anlitas.

Skälen för mitt förslag: Bankinspektionen utövar tillsyn över aktörer och institut på värdepappersmarknaden. Bland tillsynsobjekten ingår fondkommissionärer, banker, Stockholms fondbörs, fondbolag och VPC. Bankinspektionen har dessutom utövat tillsyn över insiderreglernas efterlevnad alltsedan tillkomsten av den första lagstiftningen med syfte att motverka otillåten insiderhandel.

I sin nuvarande roll som tillsynsmyndighet enligt lagen om värdepappersmarknaden följer bankinspektionen kontinuerligt vad som rapporteras i massmedia om marknaden och försöker finna händelser eller omständigheter som kan tyda på att otillåten insiderhandel har förekommit. Även information från bolagen följs upp. Stockholms fondbörs anmäler misstänkta förhållanden som kan iaktas vid dess marknadsövervakning. Detta är särskilt vanligt i samband med offentliga uppköpserbjudanden.

När något inträffat som kan tyda på otillåten insiderhandel gör bankin-

spektionen en analys av om händelsen är sådan att handelsförbud gällt. Om inspektionen finner att detta varit fallet görs en utredning om insiderhandel faktiskt förekommit. Först kontrolleras om någon anmälan gjorts till insynsställningsregistret. Kursutvecklingen och omsättningsvolymen tiden före offentliggörandet kontrolleras. Har omsättningen ökat kraftigt sker samråd med Stockholms fondbörs om vad som kan ligga bakom kursutvecklingen.

Bankinspektionen får om det finns anledning anta att insiderhandel förekommit bedriva viss utredande verksamhet. Inspektionen får begära in uppgifter bl. a. från inblandade bolag och i samband med utredningar om offentliga erbjudanden från dess anställda, från fondkommissionärer och från andra som misstänks ha utnyttjat otillåten information i sin handel. Utredningen avslutas med en bedömning av om ärendet skall överlämnas till åklagaren. Detta kan ske genom åtalsanmälan eller genom anmälan för vidare utredning.

För närvarande inleder åklagare först efter anmälan från bankinspektionen förundersökning rörande insiderbrott. Åklagare har då de möjligheter rättegångsbalkens regler ger att bedriva förundersökning och kan därvid anlita biträde av polismyndighet. Åklagares uppgifter brukar sammanfattningsvis anges vara att bedriva förundersökning, besluta i fråga om åtal och föra talan i domstol. Det ligger ingen spanings- eller övervakningsuppgift på åklagare. Förundersökning skall enligt huvudregeln inledas så snart det på grund av angivelse eller annat skäl finns anledning anta att brott som hör under allmänt åtal förövats. Innan förundersökning inleds kan åklagaren i normalfallet bedriva förutredning för att få grundmaterial för att fatta beslut om inledande av förundersökning. Detta blir emellertid inte aktuellt i de fall då åtalsanmälan krävs av annan myndighet såsom är fallet vid insiderbrott.

Stockholms fondbörs har en särskild enhet för marknadsövervakning med uppgift att vaka över kursutvecklingen. Enheten har ett nära samarbete med bankinspektionen. Enheten använder sig av ett datoriserat program för att få kännedom om större kursrörelser. Om kursen på ett bolags aktier avviker mer än fem procent från föregående dag eller om betalkurserna ändras lika mycket under dagen noteras avvikelser på en lista. Fondbörsen söker till en början efter naturliga förklaringar till kursavvikelsen genom att studera marknadsförhållandena och informationen från bolagen. Vidare kan från börsmedlemmar begäras besked för vems räkning affärerna utförts. Finns inte någon naturlig förklaring trots gjorda undersökningar, översänds materialet till bankinspektionen.

Bankinspektionen sänder kontinuerligt kopior på vissa anmälningar om affärer som gjorts av personer med insynsställning till fondbörsen. Eftersom endast anmälningar av affärer som kan ha betydelse för marknaden är intressanta har den ursprungliga rutinen med att sända alla anmälningar till fondbörsen övergetts.

Handeln med optioner och terminer vid Stockholms Optionsmarknad OM Fondkommission Aktiebolag (OM) är inte föremål för sådan kursövervakning som sker vid Stockholms fondbörs. Inte heller förekommer någon kursövervakning på penning- och obligationsmarknaden.

Enligt gällande rätt skall personer med insynställning i aktiemarknadsbolag fullgöra sin anmälningsskyldighet genom att skriftligen anmäla sina aktieinnehav och förändringar däri till VPC. Senast dagen efter det att anmälan mottagits av VPC skall den skickas vidare till bankinspektionen och bolaget.

Ett begränsat antal brott mot insiderlagstiftningen har hittills upptäckts i Sverige. Två strafförelägganden för brott mot registreringsplikten utfärdades med stöd av den gamla lagen om registrering av aktieinnehav. Efter värdepappersmarknadslagens ikraftträdande har ett tjugotal personer dömts för brott mot reglerna om anmälningsskyldighet. Bankinspektionen har mer ingående undersökt cirka fyrtio misstänkta fall av otillåten insiderhandel. Flertalet av dessa har avsett fall av offentliga erbjudanden och några det allmänna förbudet. Bankinspektionen har till åklagaren överlämnat omkring 20 ärenden för vidare utredning. Hittills har endast två personer dömts för brott mot förbudsreglerna. Enbart en lagkraftägande dom föreligger för närvarande. Att inte fler personer lagförts för brott mot handelsförbudet beror till viss del på de stora bevisvärigheter som föreligger vid utredningen av dessa brott. Det får också antas bero på att upptäcktsrisken är liten.

En effektiv övervakning ökar möjligheten att snabbt upptäcka misstänkt insiderhandel. Denna effektivitet beror till stor del på graden av genomlysning av marknaden och på snabbheten i reaktionssystemen. Genom den utvidgning av regleringen av insiderhandel som jag föreslår kommer fondpapper och ytterligare ett antal finansiella instrument att beröras av lagstiftningen. Många personer som kan begå insiderbrott kommer inte nödvändigtvis att ha någon naturlig kontakt med emittenten av det värdepapper den brottsliga transaktionen avser. Insiderbrott blir ett brott som inte enbart den lilla krets av personer som har insynställning i aktiemarknadsbolag kan straffas för utan även andra som missbrukar icke offentliggjord kurspåverkande information kan fällas till ansvar för sådant brott. Detta innebär ökade krav på en effektiv tillsyn och övervakning. Vidare är det av största vikt att utredningen påbörjas omedelbart när misstanke om insiderbrott uppkommer. Dessa krav gäller inte enbart för aktiemarknaden utan också för options- och terminsmarknaden samt för penning- och obligationsmarknaden.

Värdepappershandeln har internationaliserats under senare år. För den insiderhandel som företagits utomlands gäller reglerna i 2 kap. brottsbalken om tillämpligheten av svensk strafflagstiftning och svensk domstols behörighet i brottmål. Internationaliseringen innebär att stora krav måste ställas på tillsynen av insiderreglerna även vid denna handel.

Sammanfattningsvis kan sägas att tillsynen över insiderreglernas efterlevnad bör bedrivas på ett sätt som medför så stor genomlysning av marknaden som möjligt. Därmed menar jag att de förbudsgrundande omständigheterna på marknaden bör upptäckas när de inträffar. De upplysningar som behövs för att bedöma vad kursrörelserna beror på skall också kunna inhämtas snabbt. Misstänkta insiderbrottslingar skall därefter snabbt identifieras och den aktuella gärningen utredas. Visar det sig då att brottsmisstankar föreligger bör lagföring ske.

Hur bör då tillsynen över insiderlagen organiseras och hur bör den bedrivas? Bankinspektionen har genom sin ställning som tillsynsmyndighet för alla institut på värdepappersmarknaden en god inblick i vad som händer på marknaden och tillgång till en helhetsbild som få andra kan erhålla. Vidare deltar bankinspektionen, som jag behandlar utförligare i avsnittet om sekretess, i internationellt samarbete på tillsynsområdet. Detta är omständigheter som måste vägas in vid bedömningen av hur tillsynen bör organiseras.

Inom åklagarväsendet finns en kompetens och erfarenhet av brottsutredningar och av de arbetsmetoder som kan anses erforderliga för att utreda den typ av brott som nu är aktuell. Det skulle kunna övervägas att utöka åklagarens roll när det gäller utredning av insiderbrott till att omfatta en större del av brottsutredningen än för närvarande. Även den del av bankinspektionens löpande bevakning av marknaden som är inriktad på att finna insiderbrott skulle med en mer polisiär inriktning kunna läggas på åklagare. Detta skulle också innebära att den kunskap om värdepappersmarknaden som erfordras för en sådan roll måste tillföras åklagarväsendet. En utökad åklagarroll innebär att åklagarväsendet måste tillföras ytterligare ekonomiska resurser. Justitiedepartementet har inlett en översyn av åklagarväsendet. Syftet är att möta den allmänt ökande arbetsbelastningen inom åklagarväsendet genom att renodla åklagarnas arbete och göra förundersökningen mer effektiv.

Stockholms fondbörs tidigare i detta avsnitt nämnda kursövervakning grundar sig på 22 § lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs. Det är börsstyrelsens uppgift att vaka över att handeln inte strider mot lagstiftning eller god affärssed samt att felaktigheter i kursbildning i görligaste mån hindras. Börsstyrelsens marknadsövervakning har således till stor del en annan uppgift än att finna kriminaliserade förfaranden. Det råder emellertid inga tvivel om att börsens marknadsövervakning har stor betydelse för insiderbevakningen. Börsstyrelsen har under de senare åren avsatt ökade resurser för kursövervakning och har sagt sig vara beredd att fortsättningsvis höja ambitionsnivån när det gäller marknadsövervakning.

Börsbolagen och OTC-bolagen har enligt inregistreringskontraktet resp. OTC-avtalet informationsskyldighet i förhållande till börsen. I sin kursövervakning sammanställer börsen en stor mängd redan offentliggjord information, som är av betydelse för utredning av brott mot insiderreglerna. Det gäller bl. a. marknads kursutveckling, ett visst bolags kursutveckling och en akties betalkurs viss dag. Dessa informationskällor i kombination med den tekniska kursövervakningen gör att tecken på att en otillåten handel förekommit i många fall först visar sig på börsen.

Enligt 23 § lagen om Stockholms fondbörs skall emittent, börsmedlem och börsombud lämna börsstyrelsen de upplysningar den anser sig behöva för att uppfylla sina skyldigheter enligt lagen. Därigenom har börsstyrelsen rätt att i detta skede identifiera slutkund vid behov. Av de sekretessbestämmelser som gäller i börsens förhållande till bolagen följer att uppgift som börsen fått från ett bolag med förbehåll om tystnadsplikt inte får lämnas ut utan bolagets medgivande. Det får emellertid antas att det oftast ligger i bolagens

intresse att lämna ut de uppgifter som kan behövas vid en utredning av misstänkt överträdelse av insiderreglerna vid handel med bolagets aktier.

VPC har enligt mitt lagförslag ålagts att föra insiderregistret. I den uppgiften ingår att se till att anmälan som skall registreras är fullständig. Däri ligger att formella felaktigheter som upptäcks vid registreringen skall påtalas till den anmälningsskyldige som bör ha möjlighet att vidta rättelse. Det torde förutsätta att uppgiftlämnaren vid utebliven rättelse anmäls för lagföring. Andra uppgifter av tillsynskaraktär får anses vara främmande för VPC.

Vid tillkomsten av lagen om värdepappersmarknaden, varvid bankinspektionens tillsynsfunktion utökades, uttalade departementschefen vid behandlingen av tillsynsfrågan (prop. 1984/85:157 s. 53) att det inte kan anses lämpligt att lägga tillsynsplikten av en straffrättsligt sanktionerad lag hos ett från staten fristående organ, även om det, såsom är fallet med fondbörsen, har starka offentligrättsliga inslag. Jag kan instämma i detta. Det innebär att av de ovan diskuterade alternativen enbart bankinspektionen eller åklagaren kan komma ifråga som ansvarig för tillsynen över insiderhandeln. I valet mellan dessa talar det mesta för att bankinspektionen med hänsyn till sin nuvarande roll är den mest lämpliga att utöva tillsyn över insiderlagen. Bankinspektionen har till stor del hittills arbetat med konventionella metoder. Information har i stor omfattning inhämtats genom skriftväxling. Den tekniska utveckling som på senare år skett på kommunikationsområdet bör kunna tas till vara för att underlätta inhämtande av information.

Möjlighet finns även att skapa en helt ny myndighet med uppgift att bevaka värdepappersmarknaden. Regeringen har beslutat tillkalla en särskild utredare att utreda bank- och försäkringsinspektionernas verksamhet (Dir. 1990:12). Förslag bör enligt utredningsdirektivet lämnas senast i december 1990. I avvaktan på detta bör enligt min mening bankinspektionen vara ansvarig för tillsynen över insiderreglernas efterlevnad.

Som framgått tidigare anser jag att kravet på åtalsmedgivande från bankinspektionen bör tas bort. Ett effektivt samarbete bör kunna fungera mellan bankinspektionen, åklagarmyndigheten och fondbörsen, där deras olika kompetens kan utnyttjas till fullo. Formerna för detta samarbete bör kunna utarbetas informellt utan närmare författningsstöd. Åklagare bör överta ansvaret för utredningen i och med att någon är skäligen misstänkt. Detta bör kunna leda till en snabbt påbörjad brottsutredning. Därvid kan tvångsmedel utnyttjas vid behov. Bankinspektionen bör ha kvar sin frågerätt även efter det att åklagaren övertagit ansvaret för utredningen. Bankinspektionen och åklagaren skall kunna laga efter läglighet i varje enskilt fall och därvid kunna samråda om huruvida vissa uppgifter lämpligen skall utföras av bankinspektionen trots att åklagaren har inlett förundersökning. Det får dock inte råda någon tvekan om att det i detta skede är åklagaren som är förundersökningsledare enligt rättegångsbalken och ansvarig för utredningen. Ansvaret för förhör och liknande åtgärder av förundersökningskaraktär åvilar således åklagaren.

Samarbetet mellan åklagare och bankinspektionen bör i det enskilda fallet inledas senast när det konstaterats att en person är skäligen misstänkt

för ett brott mot insiderlagen. Inget bör emellertid hindra informellt samråd i ett tidigare skede. Börsen bör, i det fall den upptäckt ett misstänkt brott, meddela bankinspektionen detta och om någon person är misstänkt även åklagarmyndigheten. Det får förutsättas att de två berörda myndigheterna då kan ställa resurser till förfogande för en gemensam genomgång av omständigheterna. Att åklagare är inkopplad i utredningen i ett tidigt skede medför bl. a. att en misstänkt person kan hämtas till förhör utan kallelse och att husrannsakan kan ske. Detta innebär att ett överraskningsmoment införs i utredningen.

För att uppnå största möjliga effektivitet bör börsens kursövervakning även i fortsättningen utnyttjas vid tillsynen av insiderreglernas efterlevnad. Liknande kursövervakning bör kunna anordnas på andra marknadsplatser, t. ex. hos OM där handel med optioner och terminer organiseras och hos den nya obligationsbörs som är under utveckling i Stockholms fondbörs regi. Naturligtvis bör omfattningen av den löpande övervakningen anpassas till varje marknadsplats unika förhållanden, karaktär och volymen på den handel som bedrivs där. Det torde få ankomma på bankinspektionen som tillsynsmyndighet enligt insiderlagen att med varje marknadsplats komma fram till en lämplig organisation av kursövervakningen. En av övervakningens viktigaste funktioner bör vara att snabbt få kännedom om onaturliga kursrörelser eller misstänkta förfaranden vilket då bör leda till en utredning om misstänkt insiderbrott.

I fall som saknar betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden eller som annars är ringa skall inte dömas till ansvar. Sådana fall bör, vilket behandlas i specialmotiveringen till 21 §, inte heller lämnas till åklagaren.

6.10 Straff

Mitt förslag: Straffet för insiderbrott skärps avsevärt och är böter eller fängelse i högst två år. Är brottet grovt skall dömas till fängelse lägst sex månader och högst fyra år. För grov oaktsamhet skärps straffmaximum till fängelse ett år.

Kommitténs förslag: Överensstämmer med mitt förslag fränsett att kommittén som straffmaximum för grov oaktsamhet föreslagit fängelse sex månader.

Remissinstanserna: De remissinstanser som uttalar sig i påföljdsdelen tillstyrker en straffskärpning.

Skälen för mitt förslag: Alla som agerar på värdepappersmarknaden skall kunna utgå från att information om icke offentliggjorda omständigheter inte missbrukas för insiderbrott. Det är av stor vikt att förtroendet för marknadens funktionssätt inte skadas. Under senare tid har synen på insiderbrott skärpts och detta gäller inte minst i internationella sammanhang. Brottet har därför ett högt straffvärde och straffbestämmelserna vid överträdelse av de uppställda förbuden bör skärpas avsevärt.

Mitt förslag: Absolut sekretess skall gälla i tillsynsverksamhet enligt insiderlagen för sådana uppgifter om enskildas personliga och ekonomiska förhållanden som har lämnats från utlandet till Sverige med stöd av ett med främmande stat eller mellanstatlig organisation slutet avtal, som har godkänts av riksdagen.

De bestämmelser som finns i 14 kap. 1–3 §§ sekretesslagen om begränsning i sekretessen mellan olika myndigheter i Sverige får inte tillämpas i den mån det skulle strida mot avtalet.

Sekretess skall gälla i tillståndsgivning och tillsynsverksamhet enligt lagen om värdepappersfonder.

Kommitténs förslag: Överensstämmer i huvudsak med mitt. Kommittén har emellertid, i stället för att föreslå att de sekretessbrytande reglerna inte skall tillämpas i strid med internationellt avtal, valt en annan lösning. Kommittén har föreslagit att sekretessen skall brytas enligt 14 kap. 2 § endast om misstanke föreligger om brott för vilket inte är föreskrivet lindrigare straff än fängelse i två år. En sådan regel skulle leda till en i stort sett absolut sekretess. Den skulle också leda till den olägenheten att de inhämtade uppgifterna inte skulle kunna utnyttjas för avsett ändamål, nämligen utredning och lagföring av brott, som i och för sig är allvarliga men som inte är belagda med en minimipåföljd av fängelse i två år.

Remissinstanserna: *Bankinspektionen* och *riksåklagaren* pekar på att 8 kap. 5 § sekretesslagen enbart sekretessbelägger uppgifter om enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden som på begäran lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter. *Bankinspektionen* och *riksåklagaren* föreslår att det i lag slås fast att sekretess gäller för uppgifter i pågående insiderundersökningar om det kan antas att syftet med beslutade eller förutsedda åtgärder motverkas eller den framtida verksamheten kan skadas om uppgiften röjs. *Bankinspektionen* påpekar också det angelägna i att sekretesslagen kompletteras med bestämmelser som gör det möjligt att sekretessbelägga uppgifter som *bankinspektionen* erhåller från utländska myndigheter.

Skälen för mitt förslag:

Sekretess i utredande verksamhet

I 8 kap. 5 § andra stycket sekretesslagen föreskrivs att sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet som består i övervakning enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden. Den gäller för sådan uppgift om enskilds ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller sekretessen endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs. Detta förutsätter emellertid att sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Uppgift som lämnats utan begäran eller av någon som inte är skyldig att lämna den är offentlig.

Med enskild avses såväl fysisk som juridisk person.

Presumtionen är sålunda den att offentlighet skall föreligga. I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Syftet med bestämmelsen är att skydda de uppgifter som lämnas i samband med att bankinspektionen utnyttjar sin frågerätt enligt 24 § lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden.

Den nämnda sekretessbestämmelsen har medfört vissa problem för bankinspektionen. Den har bl. a. kommit att medföra att bankinspektionen i vissa fall ansett sig vara förhindrad att utnyttja sin frågerätt på ett tillfredsställande sätt. Viss information som är nödvändig att uppges för att ställa en fråga har varit sekretessbelagd. I andra sammanhang har information som det finns utredningsintresse att icke offentliggöra enligt lag varit offentlig.

Jag föreslår att den personkrets som omfattas av insiderreglernas tillämpningsområde skall utvidgas avsevärt. Bankinspektionens behov av att kunna utnyttja sin frågerätt på ett effektivt sätt framstår, med den effektivisering av utredningsförfarandet vid misstänkta insideraffärer som jag föreslår, som om möjligt än mer angeläget än tidigare. Detta trots att frågerätten inte är att jämföra med en förundersökning i brottmål utan enligt lagförslaget till stor del har till syfte att förbereda eller komplettera och bistå denna.

I 1 kap. 5 § sekretesslagen föreskrivs en möjlighet för myndighet att lämna ut sekretessbelagd uppgift om det är nödvändigt för att den utlämnande myndigheten skall kunna fullgöra sin verksamhet. Värdepappersmarknadskommittén har ansett att bestämmelsen, även med en restriktiv tolkning, ger möjlighet för bankinspektionen att lösa de sekretessproblem som kan vara förknippade med utnyttjande av frågerätten vid insiderundersökningar. Detta avser de fall då bankinspektionen har behov av att offentliggöra en annars sekretessbelagd uppgift. Enligt förarbetena till nämnda lagrum måste det många gånger ligga inom myndighets verksamhet att se till att misstanke om brott blir utredd. Så är exempelvis fallet när misstanke om skattebedrägeri uppkommer hos taxeringsmyndighet. Jag delar kommitténs uppfattning att någon särskild lagstiftning inte behövs.

Kommittén har även diskuterat om det kan finnas ett behov av att hemlighålla uppgifter till skydd för ett utredningsintresse. Vid insamlande av material i bankinspektionens utredande verksamhet kan det framkomma uppgifter som är av känslig natur.

Enligt 5 kap. 1 § sekretesslagen gäller sekretess för bl. a. uppgift som hänför sig till förundersökning i brottmål och åklagarmyndighets, polismyndighets, tullmyndighets eller kustbevakningens verksamhet i övrigt för att förebygga, uppdaga, utreda eller beivra brott. Detta gäller om det kan antas att syftet med beslutade eller förutsedda åtgärder motverkas eller den framtida verksamheten skadas om uppgiften röjs.

Motsvarande sekretess gäller i annan myndighets verksamhet för att biträda åklagarmyndighet, polismyndighet, tullmyndighet eller kustbevakningen med att uppdaga, utreda eller beivra brott.

Bestämmelsen tar hänsyn till intresset av att förebygga och beivra brott. Myndighet som går åklagare eller polis till handa i brottsbekämpande verksamhet skall vara underkastad sekretess till skydd för spaning och utredning.

Till följd härav kan, om skaderekvisitet är uppfyllt, sekretess upprätthållas för t. ex. myndighets utredning till grund för åtalsanmälan och utlåtande av vetenskapligt laboratorium. Detta kan gälla även innan uppgifterna kommit åklagare eller polis till del (prop. 1979/80:2 Del A s. 140).

Kommittén har funnit att bestämmelsen på ett tillfredställande sätt torde skydda de uppgifter som bankinspektionen kan komma att överlämna till åklagare om beslut lämnas om åtalsmedgivande.

Bankinspektionen delar inte kommitténs bedömning och föreslår för sin del att det införs en möjlighet för inspektionen att sekretessbelägga uppgifter till skydd för ett utredningsintresse. Skälet härtill är att när en undersökning inleds vet inte inspektionen om ärendet kommer att överlämnas till åklagarmyndigheten eller inte.

Ändamålet med inspektionens tillsynsverksamhet är att kontrollera reglernas efterlevnad och upptäcka eventuella överträdelser. De sanktioner som står till buds vid brott mot insiderreglerna är alla straffrättsliga. Vid upptäckt av brott skall anmälan till åklagare göras. Enligt min uppfattning bör uppgifter i bankinspektionens insiderutredningar kunna sekretessbeläggas enligt 5 kap. 1 § sekretesslagen under förutsättning att det kan antas att syftet med beslutade eller förutsedda åtgärder motverkas eller den framtida verksamheten skadas om uppgiften röjs. Jag delar därför kommitténs uppfattning och finner den av inspektionen föreslagna bestämmelsen inte vara nödvändig. De frågor om ytterligare sekretess hos bankinspektionen som inspektionen tar upp i sitt yttrande får övervägas i annat sammanhang.

Sekretess i internationellt samarbete

I många av de avtal som Sverige ingår med andra stater på olika områden finns klausuler om utbyte av uppgifter mellan länderna. Ofta finns i dessa avtal också bestämmelser om hur ett land skall behandla den information som erhålls enligt avtalet. Det kan gälla t. ex. sekretess.

Det ökade internationella samarbetet mellan olika länders tillsynsmyndigheter för värdepappersmarknaden har väckt den nu aktuella frågan om bankinspektionens möjligheter att garantera att handlingar och uppgifter som myndigheten erhållit från utländsk myndighet får samma sekretessskydd hos bankinspektionen som hos den utlämnande myndigheten.

I flera EG-direktiv inom det finansiella tjänsteområdet förekommer regler för de nationella tillsynsorganen och om sekretess hos dessa organ. Reglerna har vanligtvis följande innebörd. Personer som är eller har varit anställda vid ett tillsynsorgan skall vara underkastade tystnadsplikt beträffande all information som de fått del av i sin tjänst, såvida annat inte anges i lag.

Tystnadsplikten skall inte hindra det informationsutbyte som förutsätts skall äga rum mellan medlemsländernas tillsynsorgan. Utbyte av information får därför ske oberoende av tystnadsplikten. Ett tillsynsorgan som mottar sekretessbelagd information från ett annat lands tillsynsorgan skall dock se till att sekretessen för dessa uppgifter består. Den mottagna informationen får heller inte användas till annat än vad som behövs för att

tillsynsorganet skall kunna fullgöra sina uppgifter. I vissa undantagsfall får emellertid mottagen konfidentiell information yppas. Dels gäller undantag när det inom ramen för ett straffrättsligt reglerat förfarande föreligger en skyldighet att lämna ut uppgiften. Dels får den mottagna informationen yppas i processammanhang, om något av tillsynsorganets beslut har överklagats eller på annat sätt blivit föremål för rättslig åtgärd.

Vad gäller utbyte av sekretessbelagd information med tillsynsorgan i icke-medlemsländer kan nämnas att det i 1990 års direktivförslag om investeringstjänster på värdepappersområdet (COM(89) 629 final - SYN 176) finns en regel som tillåter EG-länderna att träffa överenskommelser härom. En sådan överenskommelse får dock endast träffas om den sekretess som föreskrivs i direktivet kan garanteras av icke-medlemslandet.

Sekretessfrågan har för bankinspektionens del bl. a. aktualiserats i samband med Europarådets konvention om insiderhandel. I inspektionens yttrande till regeringen över Sveriges anslutning till den av Europarådet antagna konventionen om insiderhandel har inspektionen framhållit det angelägna i att den för inspektionen gällande sekretessbestämmelsen i 8 kap. 5 § sekretesslagen kompletteras med en möjlighet att sekretessbelägga information som erhållits från andra utländska myndigheter och organ. Innan så sker anser inspektionen i sitt yttrande att det är nödvändigt att göra förbehåll mot vissa bestämmelser i konventionen som säger att myndighet som erhåller uppgifter är bunden av den sekretess som gäller hos den utländska myndighet som lämnat uppgiften.

Frågan om Sveriges möjligheter att med andra stater ingå avtal som reglerar utbyte av sekretessbelagda uppgifter mellan länderna behandlades av dåvarande chefen för justitiedepartementet i samband med att absolut sekretess infördes för uppgifter från utlandet i beskattnings- och indrivningsverksamhet (9 kap. 3 § sekretesslagen). Departementschefen konstaterade då att man för att uppnå en tillräckligt sträng sekretess för uppgifter som härrör från utlandet kan vara hänvisad till att dels föreskriva om sekretess utan skaderekvisit, dels i klarhetens intresse göra undantag från tillämpligheten av i varje fall 14 kap. 2 § sekretesslagen, om och i den utsträckning det skulle strida mot ett internationellt avtal som Sverige är bundet av och som inte tillåter sådant uppgiftslämnande som avses i paragrafen. För att det inte skall leda till några missförstånd bör i tydlighetens intresse även 14 kap. 1 och 3 §§ tas med i en sådan undantagsregel (prop 1987/88:41 s. 14 f. f.).

En svensk myndighets möjlighet att lämna ut sekretessbelagda uppgifter till en utländsk myndighet regleras i 1 kap. 3 § tredje stycket sekretesslagen. Uppgift som är sekretessbelagd enligt sekretesslagen får enligt bestämmelsen inte lämnas ut till utländsk myndighet eller mellanfolklig organisation i annat fall än om utlämnandet sker i enlighet med särskild föreskrift därom i lag eller förordning eller om uppgiften i motsvarande fall skulle få lämnas ut till svensk myndighet och det enligt den utlämnande myndighetens prövning står klart att det är förenligt med svenska intressen att uppgiften lämnas till den utländska myndigheten eller mellanfolkliga organisationen.

Bestämmelsen öppnar möjlighet för bankinspektionen att medverka vid

utbyte av sekretessbelagda uppgifter med utländska tillsynsmyndigheter. Ett sådant utbyte måste anses vara en av förutsättningarna för att bankinspektionen skall ha möjlighet att på ett tillfredsställande sätt medverka i ett internationellt tillsynsarbete.

Regeringen har bemyndigat bankinspektionen att ingå en överenskommelse med de andra nordiska ländernas tillsynsmyndigheter om principer för samarbete på värdepappersmarknaden. Överenskommelsen innebär att de berörda tillsynsmyndigheterna i Danmark, Finland, Island, Norge och Sverige på ömsesidig basis skall bistå varandra med uppgifter och handlingar med anknytning till värdepappersmarknaden.

Enligt överenskommelsen skall varje tillsynsmyndighet, om det är tillåtet enligt landets lagstiftning, på begäran av någon av de andra tillsynsmyndigheterna lämna uppgifter och handlingar som myndigheten har tillgång till eller som det är möjligt för myndigheten att med rimliga ansträngningar och kostnader inhämta. Tillsynsmyndigheterna skall vidare verka för att, så långt det är möjligt, undanröja eller minska de hinder som kan finnas för att lämna information och uppgifter enligt överenskommelsen.

Vad avser frågan om sekretess vid överlämnande av uppgifter eller handlingar enligt överenskommelsen gäller att uppgifter eller handlingar som är sekretesskyddade hos den myndighet som lämnar dem kan överlämnas endast i den omfattning uppgifterna eller handlingarna får motsvarande sekretesskydd hos den myndighet som mottager uppgifterna eller handlingarna. Beträffande de uppgifter och de handlingar som överlämnas enligt överenskommelsen tillämpas i övrigt de sekretessbestämmelser som gäller hos den tillsynsmyndighet som mottagit uppgifterna eller handlingarna.

Regeringen har även bemyndigat bankinspektionen att ingå samarbetsavtal med den brittiska tillsynsmyndigheten Securities and Investments Board (SIB) i London i anledning av etablering av en optionsmarknad i London. Bankinspektionen har med regeringens bemyndigande också ingått ett samarbetsavtal med SIB om övervakning av svenska bankers filialer i Storbritannien.

Denna form av överenskommelser med bemyndigande från regeringen är enligt min mening en lämplig modell för samarbete mellan tillsynsmyndigheter i olika länder. Det torde också vara ett snabbt sätt att åstadkomma en effektiv tillsyn utan att mer omfattande, samordnade lagstiftningsåtgärder på internationell basis behöver vidtas. Det sätt på vilket frågan om sekretess behandlats i överenskommelsen ger enligt min uppfattning ett tillfredsställande skydd för att de överlämnade uppgifterna inte brukas på ett sådant sätt att risk för att den som uppgifterna avser kommer att lida skada eller men. Liknande lösningar bör därför tillämpas i internationella samarbetsavtal med andra länder. Bestämmelsen i 1 kap. 3 § sekretesslagen ger bankinspektionen i sådana sammanhang goda möjligheter att lämna ut handlingar och uppgifter till utländska myndigheter.

Jag anser därför att det även på insiderområdet finns mycket starka skäl att införa en reglering motsvarande den som gäller i beskattnings- och indrivningsverksamheten. Den bankinspektionen ålagda tillsynsverksam-

heten, med ett flertal kontakter med utländska tillsynsmyndigheter, hör således enligt min mening till de områden som bör omfattas av ett förstärkt sekretesskydd för uppgifter från utländska myndigheter. En utländsk myndighets möjligheter att lämna ut handlingar eller uppgifter kan begränsas av föreskrifter som innebär att ett utlämnande bara kan ske om den svenska sekretesslagstiftningen erbjuder samma sekretesskydd. I dessa fall skulle tillsynsarbetet onödigtvis försvåras om inte sekretessfrågan var tillfredsställande löst.

Jag föreslår därför att 8 kap. 5 § sekretesslagen kompletteras med en särskild bestämmelse som möjliggör för bankinspektionen att hålla handlingar och uppgifter som erhållits från utländska myndigheter sekretessbelagda trots att uppgifterna annars enligt 8 kap. 5 § sekretesslagen inte skulle vara föremål för sekretess. En förutsättning för sekretess bör emellertid vara att handlingarna eller uppgifterna erhållits genom ett internationellt avtal som riksdagen godkänt, eftersom det annars ofta skulle ligga i regeringens hand att åstadkomma ett sekretesskydd (jfr 10 kap. 1 § RF). En annan förutsättning är att avtalet innehåller en klausul att uppgifterna inte får lämnas vidare i det aktuella fallet. De sekretessbrytande bestämmelserna i 14 kap. 1 – 3 §§ bör i detta sammanhang inte få tillämpas i strid med internationellt avtal. Emellertid följer av 10 kap. 3 § RF att de avtal i vilka ett krav på absolut sekretess anses erforderligt måste ingås av regeringen och inte kan uppdras åt bankinspektionen.

Värdepappersfonder

I detta sammanhang föreslår jag också ytterligare en ändring i 8 kap. 5 § sekretesslagen. I propositionen om värdepappersfonder (prop. 1989/90:153) har föreslagits att en sekretessregel införs i 5 § lagen om värdepappersfonder. Bestämmelsen har hämtats från 1 kap. 6 § bankrörelselagen (1987:617). Avsikten är att den skall ha samma omfattning som banksekretessen. Mitt nuvarande förslag innebär att sekretess även skall gälla i myndighets verksamhet som består i tillståndsgivning och tillsyn med avseende på fondbolag. Lagen om värdepappersfonder har föreslagits få samma ikraftträdandedatum som de lagändringar jag nu föreslår.

7 Godkännande av Europarådets konvention om insiderhandel

Mitt förslag: Riksdagen godkänner Europarådets konvention om insiderhandel.

Kommitténs förslag: Kommittén har föreslagit ett annat sätt att uppnå absolut sekretess hos bankinspektionen för uppgifter som lämnats från utländska tillsynsmyndigheter (se avsnitt 6.11).

Remissinstanserna: Endast *bankinspektionen* har närmare behandlat frågan om sekretess i internationellt samarbete (se avsnitt 6.11).

Skälen för mitt förslag: Utvecklingen på värdepappersmarknaden går mot en allt större internationalisering. Det internationella samarbetet mellan tillsynsmyndigheter i olika länder framstår således som mycket angeläget. Som framgår av avsnitt 6.11 föreslår jag därför att absolut sekretess skall gälla i tillsynsverksamhet enligt insiderlagen för sådana uppgifter om enskildas personliga och ekonomiska förhållanden som har lämnats från utlandet till Sverige med stöd av ett med främmande stat eller mellanfolklig organisation slutet avtal, som har godkänts av riksdagen.

Sverige har den 15 september 1989 undertecknat Europarådets konvention om insiderhandel. Ändamålet med konventionen är att skapa ett ömsesidigt utbyte av information som bevisar eller ger anledning att tro att insiderhandel ägt rum. Konventionens huvudsakliga innehåll, däribland sekretessregeln, beskrivs i avsnitt 5. Utöver vad som tas upp där skall varje part (Artikel 4) i en förklaring till Europarådets generalsekreterare ange namn och adress på den myndighet eller de myndigheter som parten utsett att avge framställningar om bistånd och för att motta och besvara framställningar från motsvarande myndigheter i andra stater. Bankinspektionen är den myndighet som enligt min mening är mest lämpad att avge, motta och besvara framställningar enligt artikel 4 i konventionen. Inspektionen deltar i ett ökande internationellt samarbete mellan tillsynsmyndigheter för värdepappersmarknaden.

I samband med förklaringen skall varje part (Artikel 6) uppge de avvikelser från konventionens sekretessbestämmelser som kan vara föreskrivna eller tillåtna i nationell lag — antingen för att garantera fri tillgång för medborgare till myndigheters handlingar: — eller när den utsedda myndigheten är skyldig att för andra administrativa eller judiciella myndigheter uppge information som meddelats eller insamlats inom ramen för framställningen: — eller, under förutsättning att den anmodande myndigheten har blivit informerad, för att undersöka kränkningar av den anmodade partens lag eller för att säkerställa efterkommande av sådan lag. Förutom förbehåll för tillämpning av artikel 6 får ingen reservation göras till konventionen.

Förbehåll för artikel 6 skulle kunna vara aktuellt för Sveriges del. Emellertid anser jag att ett sådant förbehåll onödigt skulle försvåra och begränsa bankinspektionens möjligheter att delta i det internationella samarbetet när det gäller tillsyn enligt insiderlagen.

Detta väcker frågan om inspektionens möjligheter att garantera att handlingar och uppgifter som myndigheten erhållit från utländska myndigheter får samma sekretess hos bankinspektionen som hos den utlämnande myndigheten. En konfidentiell behandling av känsliga uppgifter är ofta en förutsättning för utbyte av viktig information och kravet på ömsesidig sekretess anges uttryckligen i hittills ingångna avtal om samarbete, s.k. Memorandum of Understanding, mellan tillsynsmyndigheterna. Ömsesidighet är också en förutsättning när en part genom en förklaring till generalsekreteraren enligt artikel 3 insiderkonventionen åtar sig att ge andra parter bistånd vid utbyte av information för övervakning av transaktioner på värdepappersmarknaden.

I avsnitt 6.11 i har jag behandlat mitt förslag att i 8 kap. 5 § sekretesslagen införa en bestämmelse som möjliggör för bankinspektionen att hålla handlingar och uppgifter som erhållits från utländska myndigheter sekretessbelagda trots att uppgifterna annars inte skulle vara föremål för sekretess. En förutsättning för sekretess bör dock som jag tidigare anfört vara att handlingarna eller uppgifterna erhållits genom ett internationellt avtal som riksdagen godkänt.

För att Sverige skall kunna ratificera Europarådets konvention om insiderhandel utan förbehåll är det således en förutsättning att den har godkänts av riksdagen. Någon lagändring, utöver ändringen i 8 kap. 5 § sekretesslagen krävs enligt min mening inte. Den fullständiga konventionstexten jämte tilläggsprotokoll bör fogas till protokollet i detta ärende som **bilaga 7**.

8 Korttidsaffärer

Min bedömning: Jag är för närvarande inte beredd att föreslå ett förbud mot korttidshandel.

Kommitténs förslag: Kommittén har föreslagit en regel som begränsar s. k. korttidsaffärer för personer med insynställning. Om en sådan person köper aktier i det "egna" bolaget och därefter inom en tid av sex månader överlåter aktier med samma rättigheter så skall han lämna i från sig ett belopp motsvarande den vinst förfarandet medfört för honom. Samma sak skall gälla om han inom samma period först överlåter aktier i bolaget och därefter förvärvar aktier med samma rättigheter.

Vinsten på sådan korttidshandel skall betalas in till bolaget. I första hand skall det ankomma på bolaget att väcka talan om inbetalning av vinsten och i andra hand på åklagare.

Bankinspektionen skall om särskilda skäl föreligger kunna medge undantag från regeln.

Remissinstanserna: Några remissinstanser ställer sig positiva till en regel om korttidshandel. Emellertid är flertalet av de remissinstanser som närmare behandlar förslaget kritiska och pekar på flera svårigheter vid tillämpningen av en sådan regel. Bl. a. bör närmare övervägas hur vinstberäkningen skall ske, vad som menas med "aktier med samma rättigheter", vem som skall föra talan om inbetalning, vem de inbetalda medlen skall tillfalla samt skattekonsekvenserna.

Skälen för min bedömning: Den föreslagna regeln får anses vara en ordningsregel. För tillämpning av denna krävs endast ett konstaterande att handel förekommit. Något krav på att handeln skett med information om en icke offentliggjord omständighet krävs således inte. Regeln vänder sig således både mot personer som har för avsikt att handla med tillgång till icke offentliggjord information i strid med förbudsbestämmelser och mot personer som saknar sådan avsikt.

Jag kan se vissa fördelar med den föreslagna regeln vilken avsevärt

skulle försvåra möjligheterna att göra otillåtna affärer. Samtidigt kan jag se vissa nackdelar. Det kan t.ex. antas att även helt legitima affärer helt uteblir om aktierna i praktiken måste behållas sex månader. Vidare kommer det också som flera remissinstanser påpekat att uppstå vissa svårigheter vid tillämpningen av bestämmelsen. Regeln saknar motsvarighet i EG:s direktiv. Förslaget kräver ytterligare överväganden och därför är jag nu inte beredd att föreslå ett förbud mot korttidshandel.

9 Otillbörlig kurspåverkan

Min bedömning: Jag är för närvarande inte beredd att föreslå en straffbestämmelse som förbjuder olika typer av kursmanipulativa förfaranden.

Kommitténs förslag: Kommittén har föreslagit att en regel införs i 9 kap. brottsbalken med förbud att genom olika typer av manipulativa förfaranden skapa en situation som medför att kursen på ett fondpapper eller annat finansiella instrument inte motsvarar den som skulle ha gällit om en naturlig marknadsutveckling fått bestämma kursen. Brottet är tänkt att kallas otillbörlig kurspåverkan. Föreslagen påföljd är böter eller fängelse i högst två år.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser som behandlar frågan instämmer i att det finns behov av en regel som motverkar otillbörliga förfaranden av kursmanipulativ karaktär och som inte redan täcks av andra regler. De pekar emellertid på de svårigheter som finns att beskriva det kriminaliserade området på ett tydligt sätt. Ett förfarande kan nämligen under vissa omständigheter vara invändningsfritt, medan samma förfarande - utfört med ett annat syfte - framstår som helt oacceptabelt. Remissinstanserna är genomgående negativa till bestämmelsen i dess föreslagna utformning.

Skälen för min bedömning: Vissa kursmanipulativa åtgärder är straffsanktionerade sedan tidigare. Jag tänker då på svindleri i 9 kap. 9 § brottsbalken. Den som offentliggör eller på annat sätt bland allmänheten sprider vilseledande uppgift för att påverka priset på bl. a. värdepapper kan dömas till fängelse i högst två år eller i ringa fall till böter. Samma gäller i vissa fall spridande eller offentliggörande av vilseledande uppgifter som är ägnade att påverka bedömningen av ett företag i ekonomiskt hänseende och som medför skada.

Enligt min mening bör sådana förfaranden motverkas som inte har något legitimt syfte utan enbart är avsedda att vara vilseledande och kursmanipulativa. En regel som den föreslagna skulle bli effektiv i detta avseende. Emellertid föreligger, som flera remissinstanser också påpekat, svårigheter att på ett tillräckligt tydligt sätt beskriva de förfaranden som bör förbjudas och som därmed bör vara straffsanktionerade. I likhet med den föreslagna regeln om s.k. korttidsaffärer anser jag att även detta

förbud bör övervägas närmare. Jag är därför för närvarande inte beredd att vidta några åtgärder beträffande förslaget om otillbörlig kurspåverkan.

Prop. 1990/91:42

10 Ekonomiska effekter av mina förslag

Den av mig föreslagna utvidgningen av insiderreglerna beräknas medföra viss ökad arbetsbelastning för polis- och åklagarmyndigheter samt domstolar. Dessa myndigheter skall därför tillföras ytterligare resurser.

11 Upprättade lagförslag

I enlighet med vad jag nu har anfört har inom finansdepartementet upprättats följande förslag till

1. insiderlag,
2. lag om ändring i lagen (1976:600) om offentlig anställning,
3. lag om ändring i fondkommissionslagen (1979:748),
4. lag om ändring i sekretesslagen (1980:100),
5. lag om ändring i lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden,
6. lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank,
7. lag om ändring i aktiekontolagen (1989:827),
8. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385),
9. lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713),
10. lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987:618),
11. lag om ändring i sparbankslagen (1987:619),
12. lag om ändring i föreningsbankslagen (1987:620),
13. lag om ändring i lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar,
14. lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden.

Förslagen under 1 (11 §), 2 och 6 har upprättats i samråd med chefen för civildepartementet och förslagen under 4 och 7 i samråd med chefen för justitiedepartementet.

12 Specialmotivering

12.1 Förslaget till insiderlag

Inledande bestämmelser

1 §

Denna lag innehåller bestämmelser om förbud att handla med fondpapper på värdepappersmarknaden samt om skyldighet att anmäla innehav av fondpapper.

Handel med och förvaltning av fondpapper skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras.

Paragrafen anger den föreslagna lagens huvudsakliga innehåll.

Lagen är tillämplig på den handel som sker på värdepappersmarknaden med fondpapper och instrument som enligt 2 § skall likställas med fondpapper. Här avses olika typer av marknadsplatser, såväl fondbörs som telefonmarknad, t. ex. penningmarknaden. Även sådan handel med fondpapper som sker genom mellanhand som yrkesmässigt bedriver handel med värdepapper omfattas av lagen. Här avses sådan handel med fondpapper som sker genom t. ex. förmedling av fondkommissionär men utanför organiserad marknad.

Lagens tillämpningsområde kommenteras även i avsnitt 6.3 och 6.6.

Andra stycket

Andra stycket motsvarar 2 § lagen om värdepappersmarknaden. Liksom hittills skall bestämmelsen utgöra måttstock för vilka transaktioner som får förekomma på värdepappersmarknaden. Jag kommer senare med anledning av värdepappersmarknadskommitténs betänkande Värdepappersmarknaden i framtiden (SOU 1989:72) att lägga fram ytterligare förslag till reformerad lagstiftning på värdepappersmarknadens område. I anledning av att detta lagförslag läggs fram före de andra har jag emellertid funnit skäl att i vart fall tills vidare ta in bestämmelsen i denna lag.

Definitioner

2 §

I denna lag förstås med

1. *handel på värdepappersmarknaden*: handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom mellanhand som yrkesmässigt bedriver handel med fondpapper,

2. *fondpapper*: aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond,

3. *fondkommissionär*: den som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748),

4. *aktiemarknadsbolag*: svenskt aktiebolag som utgivit aktier som är inregistrerade vid Stockholms fondbörs eller som trätt i stället för utgivare av sådana aktier (börsbolag) eller svenskt aktiebolag som träffat avtal med fondkommissionär om att denne på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja aktier i bolaget (OTC-bolag),

5. *värdepapperscentralen*: Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.

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

Med fondpapper jämställs i denna lag ränteoption, räntetermin, indexoption och indextermin.

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

Paragrafen innehåller ett antal definitioner.

Första stycket

I enlighet med lagrådets förslag införs här en definition av uttrycket "handel på värdepappersmarknaden". I avsnitt 6.3 och 6.6 behandlas uttrycket närmare.

Fondpapper definieras på samma sätt som enligt fondkommissionslagen (1979:748), lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs och lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden.

Genom att utgå från nuvarande definition och utan den begränsning till aktiemarknadsbolag som finns i lagen om värdepappersmarknaden, kommer insiderlagen att vara tillämplig på av samtliga bolag utgivna aktier, andra delaktighetsbevis, obligationer, förlagsbevis och liknande skuldebrev för allmän omsättning samt andelar i aktiefonder. Något krav på att fondpapper skall vara inregistrerade vid Stockholms fondbörs föreligger inte. Härigenom kommer bl. a. aktier som handlas inofficiellt och som noteras på den s. k. O-listan att träffas av insiderlagen.

I samband med tillkomsten av fondkommissionslagen och lagen om Stockholms fondbörs anförde departementschefen att med begreppet liknande skuldebrev bör kunna avses s. k. bankcertifikat och företagscertifikat (prop. 1978/79:9 s. 195). Jag delar denna uppfattning samtidigt som man kan konstatera att sådana fordringsbevis numera också ges ut av kommuner, s. k. kommuncertifikat och av finansbolag i form av enkla skuldebrev, s. k. marknadsbevis. Dessa instrument, liksom av staten utgivna skuldebrev för allmän omsättning, bör också inrymmas i begreppet liknande skuldebrev.

Definitionen av aktiemarknadsbolag skrivs i enlighet med *lagrådets* förslag ut i denna lag utan hänvisning till lagen om värdepappersmarknaden.

Andra stycket

Nuvarande uppräkningslista i lagen om värdepappersmarknaden av värdepapper som skall likställas med aktier överflyttas till mitt förslag till insiderlag. I värdepappersmarknadslagen har efter lagändring 1986 aktieoptioner jämställts med fondpapper och samtidigt likställts med aktier i aktiemarknadsbolag. Visserligen är aktieoptioner – liksom nu tillagda aktieterminer – inte emitterade av ett bolag men eftersom instrumenten är ett alternativt sätt att köpa eller sälja aktier bör de i insiderlagen likställas med aktier. Därmed omfattas de av reglerna om anmälningsskyldighet. De ytterligare finansiella instrument som insiderlagen bör tillämpas på räknas upp och jämställs med fondpapper. Personer med insynställning i aktiemarknadsbolag behöver alltså inte anmäla dessa instrument.

Det nu föreslagna andra stycket skiljer sig från sin motsvarighet i kommitténs förslag på så sätt att uppräknningen av instrument är komplett och således inte hänvisar till andra liknande instrument. Svea hovrätt har gjort den invändningen mot kommitténs förslag att tillägget "andra liknande instrument" med nödvändighet måste ge upphov till tillämpningsvårigheter vad gäller t. ex. föreskrifterna om anmälningsskyldighet. Jag delar hovrättens uppfattning. Det är dessutom ett rimligt krav att i straffsanktionerad lagstiftning ange gränserna för det straffbara området. Hovrätten har vidare ansett det ogörligt att ändra lagen vid varje tillfälle ett nytt slags bevis eller rättighet ges ut av ett aktiebolag. Hovrätten har i stället föreslagit att regeringen bemyndigas att i förordningens form utfärda närmare föreskrifter om vilka fondpapper som faller in under bestämmelsen. Det är min avsikt att den föreslagna regleringen skall omfatta alla nu existerande finansiella instrument med undantag för valutainstrumenten. Det är även min uppfattning att allt som avsetts täcks av den föreslagna paragrafens formulering. När något nytt instrument presenteras på marknaden så bör enligt min mening en lagändring ske.

Aktieoptioner och aktieterminer, såväl standardiserade som icke standardiserade, omfattas av bestämmelserna. Utfärdande av en köpoption skall likställas med försäljning av de aktier optionen avser. Utfärdande av en säljoption skall likställas med köp av aktierna. Detta medför t. ex. att dessa instrument skall medräknas vid fastställande av om en fysisk person har ett tioprocentigt innehav av aktier och därmed har insynställning i aktiemarknadsbolaget. I bägge fallen kan den som utfärdat optionen göra vinstgivande eller förlustminimerande affärer med kännedom om icke offentliggjorda omständigheter. Vid t. ex. en förväntad kursnedgång kan han utfärda en köpoption och vid en förväntad kursuppgång kan han utfärda en säljoption. På samma sätt kan den som får tillgång till icke offentliggjord information förvärva en köpoption och sedan utnyttja den när kursen stigit eller förvärva en säljoption och sedan utnyttja den när kursen sjunkit.

Vid köp eller försäljning av aktieterminer gäller samma förhållande att tillgång till icke offentliggjord information kan utnyttjas för vinstgivande eller förlustminimerande handel. En person med vetskap om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att framkalla en kraftig kursnedgång kan sälja ett terminskontrakt och på så sätt minska sin förlust. Vid en förväntad kursuppgång kan en köpare av ett terminskontrakt tillgodogöra sig en säker vinst.

Tredje stycket

Ränteoptioner och ränteterminer med räntebärande värdepapper eller s. k. syntetiska värdepapper som underliggande värde bör omfattas av bestämmelserna. Det ovanstående resonemanget om kopplingen mellan optioner och terminer och det underliggande värdet gäller även på räntesidan.

Terminer och optioner relaterade till mer än ett enskilt värdepapper bör också omfattas. Prissättningen av sådana s. k. indexinstrument styrs av hur kursen på ett bestämt antal värdepapper av visst slag utvecklas vilket

uttrycks i ett index. Priserna på dessa instrument reagerar således på information som påverkar kursen på de värdepapper som index baseras på.

Fjärde stycket

Vid samäganderätt till fondpapper skall delägare vid tillämpning av lagen anses vara ägare till så många av fondpapperen som motsvarar hans lott i det samfälliga innehavet. Består en "aktieklubb" av fem personer och de äger en femtedel var, skall de således anses äga 20 procent av varje kategori fondpapper var. Bestämmelsen har bl. a. betydelse för anmälningsskyldigheten för personer med insynsställning.

3 §

Om en juridisk person äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att den har mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är vid tillämpningen av denna lag den förra moderföretag och den senare dotterföretag. Äger ett dotterföretag eller äger ett moderföretag och ett eller flera dotterföretag tillsammans eller äger flera dotterföretag tillsammans aktier eller andelar i en annan juridisk person i den omfattning som angetts nu, är även den sistnämnda juridiska personen dotterföretag till moderföretaget.

Har en juridisk person i annat fall på grund av aktie- eller andelsinnehav eller avtal ensam ett bestämmande inflytande över en annan juridisk person och en betydande andel i resultatet av dess verksamhet, är den förra moderföretag och den senare dotterföretag.

Moderföretag och dotterföretag utgör tillsammans en koncern.

Om två juridiska personer äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att de har hälften var av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är vid tillämpningen av denna lag de förstnämnda juridiska personerna att jämställa med moderföretag och den sistnämnda att jämställa med dotterföretag.

Paragrafen behandlar koncernförhållanden. Den överensstämmer med kommitténs förslag. Bestämmelsen motsvarar 5 § lagen om värdepappersmarknaden.

Första – tredje styckena

Definitioner av koncernförhållande förekommer på flera håll i lagstiftningen och är i allt väsentligt likalydande. Aktiebolagslagens koncerndefinition behandlas utförligt i förarbetena till aktiebolagslagen (prop. 1975: 103 s. 276 – 287 samt prop. 1979/80: 143 s. 21, s. 71 f.f. och s. 175). Det bedöms inte som erforderligt att här kommentera vad som förutsätts för att ett koncernförhållande skall anses föreligga.

Lydelsen av nu gällande lagregel innebär att då ett aktiebolag eller annan juridisk person har hälften av rösterna i ett företag och en annan juridisk person den andra hälften, inget av ägarföretagen kan anses vara moderföretag. I denna situation kan ägarföretagen endast gemensamt besluta i det av dem ägda företags angelägenheter. Situationen kan uppstå då två aktiebolag har hälften var av rösterna för samtliga aktier och andelar i en juridisk person. De personer som har ledande ställning i de ägande företagen anses då inte ha insynställning i det ägda företaget och de personer som har ledande ställning i det ägda företaget anses inte ha insynställning i de ägande företagen. Detta är otillfredsställande, eftersom det måste anses naturligt med ett utbyte av icke offentliggjord information inom sådana ägarkonstruktioner. Jag har övervägt en utvidgning av koncernbegreppet till att omfatta dessa situationer. En utvidgning skulle innebära att koncernbegreppet fick olika innebörd i skilda lagar, vilket inte är önskvärt. Jag delar kommitténs uppfattning att denna typ av ägarförhållande bör få en särskild lösning. De båda ägande juridiska personerna bör vid tillämpning av den föreslagna lagen jämföras med moderföretag och den ägda juridiska personen med dotterföretag.

Förbud att handla med fondpapper på värdepappersmarknaden i vissa fall

4 §

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

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

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

Första stycket

Personkretsen är avgränsad men vid. Den avgörande faktorn är den egenkap i vilken informationsmottagaren erhållit den kurspåverkande infor-

mationen. Har den erhållits på grund av mottagarens anställning, uppdrag eller annan befattning omfattas han av förbudet. Den omfattar t. ex. samtliga anställda i ett aktiebolag, vars fondpapper handlas på värdepappersmarknaden, offentliga tjänstemän, institutioners portföljförvaltare och ekonomijournalister. Visserligen har journalisterna inte någon direkt anknytning till källor för information om icke offentliggjorda omständigheter, men de kan genom sitt arbete ändå komma att erhålla dylik information från olika håll.

Anställda hos fondkommissionärer omfattas också av bestämmelsen liksom advokater, revisorer och anställda på tryckerier under förutsättning att de fått informationen eller kunskapen genom sitt arbete. Har en sekreterare eller vaktmästare fått informationen i sitt arbete omfattas han av förbudet. Så är däremot inte utan vidare fallet om han fått motsvarande information av en för honom främmande person som han stöter ihop med på gatan. Den senare situationen kan dock föranleda att mottagaren av informationen får ställning som insider enligt tredje stycket och därmed blir underkastad handelsförbud.

Även uppdragstagare omfattas av regeln, vare sig de har uppdrag för ett aktiebolag, en myndighet eller någon annan institution där kurspåverkande information finns. Även politiska uppdrag omfattas av regeln. Någon varaktighet i uppdraget krävs inte, vilket innebär att även mycket korta uppdrag såsom ett konsultarbete åt en kommitté kommer att omfattas.

All information som anställda och uppdragstagare erhåller på arbetsplatsen eller hos uppdragstagaren omfattas av förbudet. Det saknar därför betydelse om arbetet utförs hos den formella arbetsgivaren eller på annan plats å dennes vägnar.

Med uppdragstagare avses envar som åtagit sig att fullgöra en arbetsprestation för någon. Den vanligaste situationen torde vara att uppdraget direkt eller indirekt innebär att uppdragstagaren får del av icke offentliggjord kurspåverkande information. Så är t. ex. fallet vid uppdrag att hjälpa till med ett bolags räkenskaper under en tillfällig arbetstopp eller att medverka vid en omstrukturering av en koncern med därtill hörande köp och försäljningar av dotterbolag.

Gränsdragningsproblem kan uppkomma när det gäller att avgöra i vilken egenskap en person erhållit informationen. Dessa problem torde dock i regel vara av enbart teoretisk natur. Det vore onaturligt att t. ex. hävda att en uppdragstagare under utövandet av sitt uppdrag mottog informationen i egenskap av privatperson.

En annan situation som kan vålla bekymmer vid tillämpningen av bestämmelsen är den, då en person har till arbete att som uppdragstagare samla in och bearbeta information för att sedan t. ex. lämna ett utlåtande åt en beställare eller åt sin arbetsgivare om ett bolags framtidsutsikter. En analytiker bearbetar och analyserar offentlig information. En analys som är resultat av sådant arbete och som ännu inte påverkat kursställningen, men som kan komma att göra det vid ett offentliggörande omfattas inte av förbudet. En analytiker som utför sina normala arbetsuppgifter skall således vara oförhindrad att vidarebefordra resultatet av sitt arbete till arbets-

givare eller uppdragsgivare utan att förbudsbestämmelsen skall anses omfatta situationen.

Jag utgår i det föregående resonemanget från att finansanalytikerna enbart utnyttjar offentligt källmaterial i sina analyser. I annat fall gäller naturligtvis att icke offentliggjord kurspåverkande information erhållen genom anställning, uppdrag eller annan befattning inte får nyttjas för värdepappersaffärer. Antag att en finansanalytiker under sitt arbete får information om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen t.ex. på ett bolags aktier. Han har inte gjort något eget analytiskt arbete för att kunna dra denna slutsats. Situationen omfattas då av förbudet. Han får leverera analysen på sätt som avtalats mellan honom och uppdragsgivaren men han bör vara förhindrad att på annat vis föranleda sin uppdragsgivare att handla med aktien. Detta gäller fram till dess analysen eller den icke offentliggjorda omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kursställningen. Det gäller även om han fått i uppdrag att analysera just den situation som informationen avser.

Själva vetenskapen om att en analys kommer att offentliggöras, t.ex. i form av en artikel i en ekonomisk tidskrift, och därigenom väsentligt påverka kurserna på marknaden, kan utgöra en kunskap som inte får missbrukas.

Personkretsens avgränsning kommenteras även i avsnitt 6.3.

Förbudsregeln omfattar varje typ av *information eller kunskap* om en icke offentliggjord omständighet som kan tänkas väsentligt påverka kursen på värdepapper. Kännedom om en viss omständighet kan erhållas genom passivt mottagande av information eller genom egna efterforskningar. Den kurspåverkande omständigheten är inte kopplad till ett speciellt objekt, typ aktiemarknadsbolag. Den kan också avse en allmänt kurspåverkande omständighet, t. ex. det allmänna ränteläget, nya skatteregler, kunskap om en stor aktieägares förväntade affärer eller kunskap bland anställda hos en portföljförvaltare om vad en kund har för avsikt med sina affärer. Förbudet får härigenom tillämpning också på områden där informationen eller kunskapen närmast avser marknaden som helhet. Vissa anställda inom regeringskansliet eller hos aktieplacerande portföljförvaltare är exempel på personkategorier som typiskt sett kan inneha sådan kunskap och som därmed har möjlighet att utnyttja den för insiderhandel. Problemet är inte att avgöra vilken omständighet som omfattas av förbudet. Däremot kan svårigheter uppstå att avgöra om det var den omständigheten som påverkade kursen.

Den information och kunskap som omfattas behandlas även i avsnitt 6.7.

Det avgörande vid bedömningen av om det är otillåtet att utnyttja icke offentliggjord information för att handla med fondpapper, är om informationen är ägnad att *väsentligt påverka kursen* på fondpapperet. Det skall, liksom i nu gällande lagstiftning, inte vara den faktiska utan den förväntade kursutvecklingen som skall vara avgörande. Det är dock svårt att ange en procentuell gräns för vad som skall anses vara väsentlig påverkan. Det bör dock noteras att innebörden av väsentlig påverkan varierar mellan olika marknader. På marknaden för räntebärande instrument kan även mycket små kursförändringar anses vara väsentliga. Å andra sidan brukar

en tioprocentig kursförändring på optionsmarknaden vara fullt normal. Till ledning för vad som kan anses vara en väsentlig kursändring på aktiemarknaden uttalade departementschefen vid tillkomsten av lagen om värdepappersmarknaden följande: "... en ändring bör vara större än de 5 % utredningen förordat. Detta stämmer bättre överens såväl med innebörden av ordet "väsentligt" som med allmänna pensionsfondens påpekande att den normala, slumpmässiga kursfluktuationen under en månad har en standardavvikelse på 7 %. Enligt min mening bör därför en tioprocentig ändring av kursen i allmänhet anses vara väsentlig." (prop. 1984/85: 157 sid 40). Jag delar denna uppfattning.

Bankinspektionen pekar i sitt remissvar på att inspektionen vid flera tillfällen iakttagit att kursutvecklingen strax före offentliggörandet av en viss omständighet gott och väl uppgått till tio procent och att någon ändring i kursen inte skett efter offentliggörandet. Bankinspektionen har inte funnit någon annan rimlig förklaring till fenomenet än att flera investerare känt till omständigheten före offentliggörandet och handlat aktier i en sådan omfattning att kursen redan nått den nivå den skulle haft efter offentliggörandet. Enligt inspektionen bör väsentlighetsrekvisitet anses vara uppfyllt även i den beskrivna situationen. Jag delar inspektionens bedömning.

En omständighet anses vara *allmänt känd* om den t. ex. publicerats på en marknadsplats eller varit omnämnd i massmedia. Den avgörande tidpunkten bör vara då en nyhet kommer upp på förekommande bildskärmar t. ex. Reuters eller när tidningarna lämnar tryckeriet. Det bör vid spridning via massmedia få anses tillräckligt att t. ex. en lokal tidning publicerat informationen. Den kan också på annat sätt gjorts tillgänglig för envar. Spridning av informationen inom en begränsad sluten krets, t. ex. en privat aktiesparklubb eller liknande, bör inte vara tillräcklig för att informationen skall anses vara offentliggjord. Om i stället t. ex. en fondkommissionärsfirma färdigställer en analys och den når målgruppen dvs. kundkretsen och de egna börsombuden, så är uppgifterna i analysen att betrakta som offentliggjorda. Mottagarkretsen förutsätts här vara större än i den privata aktiesparklubben och framställandet av goda analyser är ett konkurrensmedel.

För att information skall anses allmänt känd krävs således att den skall vara tillgänglig för envar som vill söka efter den i massmedia, bland uttalanden från bolaget i fråga, offentliga föredrag eller liknande.

Förutom förbud för den ursprunglige innehavaren av informationen att göra egna affärer omfattar bestämmelsen ett förbud för personer med förstahandstillgång till icke offentliggjord information eller kunskap att med *råd eller på annat därmed jämförligt sätt* föranleda en annan person att utföra affärerna. Här avses bl. a. den typiska bulvanaffären. Detta innebär inte att den ursprunglige innehavaren skall vara förhindrad att föra informationen vidare till andra som behöver den för att fullgöra sina arbetsuppgifter. Mottagaren har då erhållit informationen i tjänsten och är därför förbjuden att handla.

Problem kan uppstå för den som mottar eller eljest får del av information om en icke offentliggjord omständighet när det gäller att bedöma vad

informationen har för karaktär. Det måste förutsättas att den ursprungliga innehavaren vid vidarebefordran av uppgifter som han erhållit i tjänsten klargör för mottagaren att det är icke offentliggjorda uppgifter som lämnas. Detta kan t. ex. vara aktuellt om informationen lämnas för renskrift till en skrivenhet inom företaget och personerna på enheten normalt inte arbetar med den typ av material som lämnats för renskrift. Det måste kunna krävas att mottagaren av uppgifterna, på vilket sätt han än får del av dem, utifrån sina egna erfarenheter och kunskaper gör en allsidig bedömning av frågan, om informationen är av den karaktären att den inte kan läggas till grund för handel.

Lagrådet har påpekat att gränsdragningen mellan första och tredje stycket kan vara av avgörande betydelse där sambandet mellan informationen och anställningen osv. enligt första stycket måste sägas karaktäriseras av att anställningen osv. typiskt sett medför eller kan medföra tillgång till relevant information. Första stycket har därför utformats i enlighet med lagrådets förslag. Därmed framgår att VD:s chaufför till skillnad från en taxichaufför faller under första stycket.

Andra stycket

Liksom i nu gällande lagstiftning bör även fysiska personer som är aktieägare omfattas av förbudet att handla med aktier i det egna bolaget om han fått kännedom om icke offentliggjorda omständigheter. Denna punkt omfattar samtliga fysiska personer som äger aktier i ett aktiebolag. I avsnitt 6.3 redovisas skälen för detta. Eftersom enligt likhetsprincipen inga aktieägare skall vara bättre ställda än andra när det gäller tillgången till information, föreskrivs inte att det är "genom" sin ställning som aktieägaren fått information eller kunskap. Det får anses tillräckligt att han faktiskt har fått det. I stället bör krävas att informationen eller kunskapen avser en omständighet rörande det bolag i vilket han är aktieägare. Av 2 § andra stycket följer att även den som äger t. ex. aktieoptioner omfattas av förbudet i detta stycket.

Tredje stycket

Detta stycke tar sikte på situationer där en person (tipsmottagare) fått information eller kunskap rörande icke offentliggjord omständighet. Här utsträcks personkretsen till att omfatta även andra än de som nämns i första och andra stycket.

Tipsmottagaren kan ha fått informationen som ett tips eller själv skaffat sig kunskap om omständigheten. Kravet är emellertid att informationen eller kunskapen måste förutsättas komma från en tidigare i denna paragraf nämnd person. Den ursprungliga källan måste alltså vara antingen en anställd, uppdragstagare eller annan befattningshavare eller en aktieägare. Är den ursprungliga källan en aktieägare omfattar förbudet enligt andra stycket endast omständigheter rörande det bolag i vilket han är aktieägare. Tipsmottagaren kan ha fått ett tips direkt från en anställd men även om tipset vandrat i flera led är mottagaren av tipset förbjuden att utnyttja

detta för köp eller försäljning av fondpapper. I princip spelar det ingen roll hur lång kedjan mellan källan och tipsmottagaren är men så småningom blir naturligt nog informationen allmänt känd eller upphör att äga betydelse för kursstämningen.

Förbudet gäller också i det fall en person själv skaffat sig kunskap om den icke offentliggjorda omständigheten. Samma krav på den ursprungliga källan gäller även här. Personen har t. ex. vid ett besök hos en tjänsteman på ett företag eller en myndighet av en tillfällighet kunnat ta del av en handling som avslöjar den icke offentliggjorda omständigheten. Han kan också ha hört ett samtal mellan två tjänstemän där omständigheten nämnts.

För att insiderbrott skall föreligga krävs uppsåt eller grov oaktsamhet. Eftersom det enligt lagtexten räcker att informationen måste ha röjts av en anställd, uppdragstagare eller annan befattningshavare eller en aktieägare, eller eljest kommit ut obehörigen behöver tipsmottagaren inte känna till exakt vem den ursprungliga källan är. I fallet där han själv inhämtat kunskapen torde det dock inte råda någon tvekan för honom om vem som är den ursprungliga källan. Kravet på uppsåt eller grov oaktsamhet gäller naturligtvis också att omständigheten icke är offentliggjord och att den är ägnad att väsentligt påverka kursen på aktuellt fondpapper.

Tipsmottagaren är inte förbjuden att lämna informationen vidare. Det är mottagaren av sådan information som enligt detta stycke är förbjuden att för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktuella fondpapper.

Stycket har den av *lagrådet* föreslagna lydelsen. Jag vill här instämma i vad *lagrådet* anfört om de särskilda anspråk på bevisning som måste ställas för straffbarhet enligt förevarande stycke.

Mottagare av tips kommenteras även i avsnitt 6.4.

Medverkan

I 28 § värdepappersmarknadslagen anges att för anstiftan av eller medhjälp till brott mot 7 eller 8 § skall inte dömas till ansvar. Skälet för att inte låta medverkan till brott enligt lagen omfattas av regleringen var enligt värdepappersmarknadsutredningen att det uppställda förbudet mot insiderhandel endast gällde en begränsad krets med särskild anknytning till ett aktiemarknadsbolag eller till ett företag som planerar ett offentligt erbjudande och att i konsekvens därmed straffansvar för medverkan inte borde komma i fråga. Med hänsyn till den vidgning av personkretsen som jag föreslår bör de i 23 kap. brottsbalken intagna bestämmelserna om medverkan till brott vara tillämpliga vid överträdelse av föreslagna bestämmelser.

Omständighet som enligt 4 § är ägnad att väsentligt påverka kursen på fondpapper kan exempelvis vara

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

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

3. beslut av fondpappersförvaltare eller kapitalplacerande institution om köp eller försäljning av fondpapper och liknande marknadsinformation,

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

Paragrafen innehåller exempel på situationer då förbudet i huvudregeln kan aktualiseras.

Första punkten

Första punkten avser den situation då ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier i ett aktiebolag aktualiserats. Den har sin förebild i 7 § lagen om värdepappersmarknaden.

Andra punkten

Denna punkt pekar, efter mönster i 8 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden, på vissa omständigheter som är direkt hänförliga till aktiebolags interna förhållanden, såsom innehållet i årsredovisningar eller uppgifter om tekniska nyheter eller affärsidéer. Med annan form avses t. ex. pressmeddelande.

Tredje punkten

Med portföljförvaltare menas den som förvaltar någon annans fondpapper. Kapitalplacerande institutioner placerar eget kapital.

Denna punkt omfattar kunskap om orderläget på marknaden, investeringsbeslut eller liknande som när de verkställs kan komma att väsentligt påverka kursen på fondpapper. Således omfattar förbudsbestämmelsen i 4 § t. ex. en personalchef på ett investmentbolag eller en telefonist på en fondkommissionsfirma som på grund av en händelse får en sådan kunskap om orderläget genom sitt arbete.

Här har särskilt omnämnts utnyttjande av marknadsinformation. Denna typ av information avser bland annat kunskapen om orderläget för ett fondpapper. Vetskap om förestående stora köp eller försäljningar kan utnyttjas till egen vinning. För den som känner till att stora uppköp skall göras, t. ex. i en aktie, är det möjligt att skaffa sig en god vinst genom att köpa den aktuella aktien innan de stora inköpen börjar verkställas för att sedan när kursuppgången är ett faktum sälja sina aktier. Av betydelse i nu angivet hänseende är särskilt kunskap om större institutioners tänkta placeringar. Anställda hos portföljförvaltare eller kapitalplacerande institutioner kan känna till beslut om kapitalplaceringar eller omflyttningar av kapitalplaceringar. De har möjligheter att för egen del göra vinstgivande

affärer innan informationen kommit till marknaden och allmänhetens kännedom.

Informationen skall avse en omständighet, vilket innebär att det inte skall vara fråga om rena rykten. Det skall vara fråga om information via t. ex. en kundkontakt eller fondenheten på en kapitalplacerande institution.

Den som handlar med exempelvis aktier skall endast vara tillåten att utföra själva ordern som ligger till grund för den förväntade kurspåverkan, såsom framgår av 7 § första stycket 1. Någon handel får inte utföras vid sidan av erhållna kundorder eller ordinarie arbetsuppgifter. Handel för egen räkning är otillåten. Informationsinnehavaren är även förhindrad enligt huvudregeln att lämna tips eller förmå någon annan att handla på marknaden. För den närmare gränsdragningen mellan tillåtet och otillåtet torde de interna yrkesetiska regler som gäller för arbetets utförande få stor betydelse. Här får också vad som anses vara god sed i branschen ange ramarna för hur arbetet skall bedrivas.

Möjligheten att göra en vinst på orderns direkt kurspåverkande effekter torde vara utesluten när affären genomförts eller ordern tagits tillbaka. Förbudet mot insiderhandel är då inte längre tillämpligt, vilket framgår av huvudregeln. Det kan mycket väl tänkas att ordern i sig utlöser en köpvåg med fortsatt uppgång på fondpapperet. Handel som i det sammanhanget genomförs av en mäklare för egen eller annans del omfattas inte av förbudet.

Det bör för fullständighetens skull nämnas att förbudet även är tillämpligt vid stora säljorder, om t. ex. någon med kännedom om sådana order i en vikande marknad först säljer egna aktier för att minska sin kursförlust.

Fjärde punkten

I fjärde punkten nämns allmänt kurspåverkande information som exempelvis ränteändringar, valutakursändringar, författningsändringar eller liknande händelser av allmänpolitisk eller ekonomisk natur. Bestämmelsen riktar sig mot personer som normalt har tillgång till allmänt kurspåverkande information. De personer som i första hand berörs är offentliga funktionärer, men exempelvis även en person som haft ett konsultuppdrag åt ett departement eller en statlig kommitté omfattas av bestämmelsen. Anställda inom ett tryckeri omfattas liksom beslutsfattare som aldrig annars sysslar med den kurspåverkande frågan. Även journalister som erhållit information innan den är allmänt känd omfattas av bestämmelsen.

När det gäller den allmänt kurspåverkande informationen torde det i första hand vara marknaden i sin helhet som berörs, till exempel vid en ränteförändring. Det kan dock också tänkas att bestämmelsen blir tillämplig på bara en del av marknaden. Informationen skulle kunna avse en viss bransch, t. ex. nya miljöbestämmelser som innebär helt förändrade förutsättningar för en av de lönsammaste tillverkningsprocesserna inom branschen. Informationen kan vara tillgänglig för en mindre krets som deltar i förhandlingar om exempelvis nya miljökrav. Samtidigt måste dock uppmärksammas att många av de omständigheter som bestämmelsen omfat-

tar tillskapas genom samråd med dem som i första hand kommer att beröras av ett beslut. Därför kommer det sannolikt att kunna vara förenat med svårigheter att hävda att omständigheten inte är allmänt känd. En allmän bevakning av en fråga i massmedia innan ett kurspåverkande beslut fattas innebär sannolikt att tillämpning av bestämmelsen försvåras eller utesluts.

6 §

En sådan åtgärd som avses i 5 § 1 skall alltid anses ha vidtagits när

1. frågan om offentligt erbjudande väckts i den juridiska personens styrelse eller hos någon annan som kan fatta beslut om erbjudandet,
2. företrädare för den juridiska personen kommit överens med företrädare för aktiebolaget om att inleda överläggningar som syftar till ett offentligt erbjudande, eller
3. den juridiska personen påbörjat eller låtit påbörja en utredning om de affärsmässiga förutsättningarna för ett offentligt erbjudande eller en plan för erbjudandets genomförande.

Paragrafen behandlar endast offentliga uppköpserbjudanden och lämnar besked på tre typiska situationer vilka anses vara omständigheter som är ägnade att väsentligt påverka kursen. När någon av dessa situationer föreligger kan 4 § aktualiseras.

Exemplifieringen i paragrafen av åtgärder som skall anses syfta till och vara ägnade att leda till uppköpserbjudande motsvarar den uppräknings som finns i 7 § lagen om värdepappersmarknaden.

Paragrafen skiljer sig från kommitténs förslag vad gäller punkten tre. Kommittén har föreslagit att handelsförbudet skall inträda först när en utredning om de affärsmässiga förutsättningarna för ett offentligt erbjudande färdigställts.

Första punkten

Det första innebär att oavsett om planerna på ett offentligt erbjudande tagit fastare form måste de anses högintressanta och kurspåverkande om de tagits upp i styrelse eller annat beslutande organ. Emellertid krävs inte ett formellt beslut utan det är tillräckligt att frågan tagits upp till diskussion. Huruvida den diskussionen protokollförs eller inte saknar betydelse. Diskussionen behöver inte ha skett vid ett sammanträde utan även när t. ex. ordföranden eller verkställande direktören hör sig för hos enskilda styrelseledamöter för att undersöka deras inställning får frågan om ett offentligt erbjudande anses ha fortskridit så långt att den är ägnad att väsentligt påverka kursen på berörda fondpapper.

Andra punkten

Det andra fallet då den kritiska förberedelsepunkten måste anses vara uppnådd är då initiativ tagits till ett offentligt erbjudande. Här är det fråga om att företrädare för en juridisk person kommit överens med företrädare

för ett aktiebolag om att inleda överläggningar som syftar till ett offentligt erbjudande. Med företrädare menas här inte endast behöriga firmatecknare utan även andra anställda eller fristående konsulter som agerar enligt givna direktiv. Jag vill understryka att det skall vara fråga om ändamålsenliga överläggningar. Samtal som ägt rum mer eller mindre av en tillfällighet eller som innefattar till intet förpliktande sonderingar anses inte vara sådana omständigheter som är ägnade att väsentligt påverka kursen och utlöser således inte något förbud att handla.

Tredje punkten

Det tredje typfallet tar i första hand sikte på ett offentligt erbjudande som lämnas utan föregående överläggningar med aktiebolagets företrädare. Om den juridiska personen, eller någon annan på dennes uppdrag, påbörjat en utredning om de affärsmässiga förutsättningarna för ett offentligt erbjudande eller en plan för erbjudandets genomförande skall en förberedelse i lagens mening anses vidtagen. Löst skissande på kalkyler eller liknande skall inte anses vara en kurspåverkande omständighet. När ett målinriktat utarbetande av en promemoria eller annat instrument har påbörjats som skall ligga till grund för en bedömning av de finansiella och marknadsmässiga konsekvenserna av ett uppköp, anses den kritiska punkten vara nådd då omständighetens karaktär är sådan att den är ägnad att väsentligt påverka kursen. Det skall med fog kunna antas att erbjudandet kan komma att realiseras. Härav följer att enskilda initiativ längre ner i företagsstrukturen i allmänhet inte innebär att den juridiska personen påbörjat en utredning. Utredningsdirektiven skall normalt kunna härledas från någon i ledningsfunktion på en avdelning med ansvar för frågor om företagets utveckling. Bestämmelsen innebär att den kritiska förberedelsetidpunkten för när en omständighet kan anses vara ägnad att väsentligt påverka kursen inträder tidigare än vad som nu gäller enligt värdepappersmarknadslagen i motsvarande situation.

Om uppköpsförhandlingar strandar eller en utredning om offentligt erbjudande av någon anledning läggs ner bör det vara i den juridiska personens intresse att snarast för inblandade personer förklara att frågan om ett erbjudande fallit.

7 §

Utan hinder av 4 § får

1. **befattningshavare hos fondkommissionär fullgöra köp- eller säljorder i rörelsen,**
2. **köp ske av annat än option eller termin då den icke offentliggjorda omständigheten är ägnad att sänka kursen eller försäljning ske av annat än option eller termin då omständigheten är ägnad att höja kursen,**
3. **uppgifter fullgöras som åligger någon på grund av vad som föreskrivits i lag eller annan författning,**
4. **köp ske i fall som avses i 5 § 1 för den juridiska personens räkning av aktier i aktiebolaget,**

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

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

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

Paragrafen innehåller undantag från bestämmelserna i 4 § om förbud att handla med fondpapper.

Första punkten

Befattningshavare hos fondkommissionär, som känner till en icke offentliggjord omständighet, är undantagen från förbudsregeln i 4 § när de har att fullgöra arbetsuppgifter som lämnats dem av arbets- eller uppdragsgivare. En förutsättning för att undantaget skall gälla är att en befattningshavares arbetsuppgifter omfattar skyldighet att köpa eller sälja fondpapper. Att handla för egen räkning eller att lämna råd eller på annat sätt föranleda någon till handel på grundval av icke offentliggjord information omfattas därför inte av undantaget. Ordern att köpa eller sälja kan ha lämnats befattningshavaren av hans arbetsgivare eller direkt av en uppdragsgivare.

För att undantagen skall vara tillämpliga är det dock inte tillräckligt att en kund lämnar ett allmänt uppdrag att köpa eller sälja fondpapper, utan det skall vara fråga om en specifik köp- eller säljorder. I de fall en kund lämnar ett förvaltningsuppdrag till t. ex. en fondkommissionär med uppdrag att utifrån allmänna direktiv göra lämpliga omplaceringar efter kommissionärens egen bedömning, omfattas befattningshavare hos kommissionären inte av undantaget. Han är enligt 4 § då förhindrad att köpa eller sälja för kundens räkning på samma sätt som han är förhindrad att agera för egen del med kunskap om icke offentliggjord information.

Jag har i denna paragraf gjort en lagteknisk justering genom att i stället för som i 9 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden i lagtexten ange de två fallen där en fondkommissionär kan vara marknadsgarant, valt att nu endast göra undantag för befattningshavare hos fondkommissionär som har att fullgöra köp- eller säljorder i rörelsen. Jag anser nämligen att detta uttryckssätt omfattar även de fall då en kommissionär åtagit sig att vara marknadsgarant, i såväl OTC-aktier som optioner och terminer. Åtagandet som sker i avtal innebär att en marknadsgarant är skyldig att lämna köp- och säljerbjudanden för de instrument avtalet omfattar. När det gäller befattningshavare hos en marknadsgarant som inte är fondkommissionär instämmer jag i vad departementschefen anförde då 9 § första stycket andra punkten lagen om värdepappersmarknaden infördes, att undantag för dessa inte bör införas främst av det skälet att en sådan marknadsgarant till skillnad från fondkommissionär inte står under bankinspektionens tillsyn (prop. 1985/86:151 s. 14). Jag vill emellertid framhålla att jag återkommer till denna fråga i samband med beredningen av kommitténs övriga förslag.

Andra punkten

Av andra punkten följer att bestämmelsen i 4 § inte hindrar köp då omständigheten är ägnad att sänka kursen. Den utgör inte heller hinder att sälja när omständigheten är ägnad att höja kursen. Undantaget omfattar dock inte köp av options- och terminsavtal när en kurssänkning är att vänta på det underliggande värdet. Motivet till köp av sådana instrument kan vara att gardera sig mot en kursnedgång. En person kan t.ex. vid förväntad kursnedgång köpa en säljoption som garanterar honom ett bättre pris än marknadspriset vid en senare försäljning när den kurspåverkande omständigheten offentliggjorts. På samma sätt kan en person vid förväntad kursuppgång utfärda en säljoption och få premien för denna. Han kan sedan räkna med att innehavaren av säljoptionen inte vill utnyttja säljoptionen när marknadsvärdet stigit till följd av att informationen offentliggjorts på marknaden. Options- och terminsavtal omfattas överhuvudtaget inte av undantaget från förbudsregeln.

Tredje punkten

I punkt tre har intagits en allmän bestämmelse som från förbudsbestämmelsen i 4 § undantar personer som enligt lag eller annan författning har uppgifter som förutsätter köp eller försäljningar av fondpapper även vid tidpunkter då dessa personer på grund av kunskap om icke offentliggjorda omständigheter är förhindrade att handla för egen del. Att särskilt omnämna detta förhållande har ansetts behövligt eftersom utvidgningen av förbudsregelns tillämpningsområde medför att även offentliga tjänstemän och uppdragstagare kan komma i situationer som enligt lag kräver att de köper eller säljer fondpapper eller medverkar därtill trots tillgång till icke offentliggjord information. Sådana situationer kan t.ex. uppkomma för en överförmyndare som ger tillstånd till överlåtelse av aktier eller en god man enligt samäganderättslagen (1904:48) som medverkar vid en auktion av samfällt ägda aktier. Hit hör också det förhållandet att konkursförvaltare säljer fondpapper som tillhör konkursbo.

Fjärde punkten

Undantaget i fjärde punkten motsvarar 9 § andra stycket 6 värdepappersmarknadslagen.

Femte till sjunde punkterna

Enligt punkterna fem till sju tillåts bl. a. innehavare av option att när optionens löptid går ut köpa eller sälja den underliggande tillgången eller sälja optionen. Vidare tillåts utfärdare av option att i samband med lösen sälja eller köpa den underliggande tillgång som optionen avser. Undantag från förbudsbestämmelsen görs också för köpare och säljare av termin som vid slutdag fullgör avtalet.

Skälet för att låta dessa situationer undantas från förbudsbestämmelsens

tillämpningsområde är instrumentens speciella karaktär. De har således en i förväg bestämd löptid och förutsätter ett motpartsförhållande.

Fullföljer inte innehavaren av optionen avtalet vid slutdagen förfaller den. Utfärdaren är å sin sida skyldig på anfordran av innehavaren att fullgöra sin skyldighet enligt avtalet. Skyldigheten kan vara att sälja eller köpa t. ex. aktier. Dessa omständigheter medför att en person kan komma att drabbas av ekonomisk förlust om han är förbjuden att fullgöra avtalet vid slutdagen.

De undantagna situationerna avser dock endast den tid när avtalets löptid gått till ända. Handel som sker dessförinnan med optioner eller terminer omfattas därför inte av undantaget.

Anmälningsskyldighet

8 §

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

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

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

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

Paragrafen motsvarar väsentligen 6 § lagen om värdepappersmarknaden.

Jag vill först särskilt kommentera punkterna tre och sex.

Punkt tre avser verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare i aktiemarknadsbolagets dotterföretag om denne normalt kan antas få tillgång till sådan icke offentliggjord information som kan påverka kursen på bolagets aktier. Så får i regel antas vara fallet om direktören eller befattningshavaren ingår i koncernledningen, moderföretagets direktion eller annat organ i vilket för koncernen övergripande frågor behandlas.

Punkt sex är av uppsamlande karaktär. Dess motsvarighet fanns redan i lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav. Här avses olika befattningshavare, med varierande grad av självständigt ansvar och beslutsfattande, som normalt är verksamma i nivån närmast under bolagsledningen. Som exempel kan nämnas chefer för ett företags olika avdelningar eller lokala anläggningar. Som en allmän förutsättning gäller att vederbörande har en chefsbefattning som inte bara tillfälligtvis utan generellt medför tillgång till icke offentliggjord kurspåverkande information rörande bolaget.

Punkt sju motiveras i avsnitt 6.8.

Andra stycket

Bankinspektionen skall på begäran av bolaget eller dess moderföretag pröva frågan om befattningshavare eller uppdragstagare har sådan ledande ställning eller sådant kvalificerat uppdrag som avses i 6. Detsamma gäller frågan om verkställande direktören eller annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag skall anses ha insynställning.

Med denna bestämmelse är sört för att de gränsdragningsproblem som kan uppkomma vid tillämpningen av punkterna 3 eller 6 blir enhetligt lösta.

Tredje stycket

Bestämmelsen motiveras i avsnitt 6.8

9 §

Den som har insynställning i ett aktiemarknadsbolag, skall skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till värdepapperscentralen.

Bankinspektionen kan medge befrielse från anmälningsskyldigheten om motsvarande uppgifter kan erhållas på annat sätt.

Anmälningsskyldigheten gäller dock inte

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

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

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

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

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

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

Första stycket

Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag, dvs. omfattas av 8 §, är skyldig att anmäla innehav av aktier i bolaget till VPC. Den förevarande paragrafen motsvarar 10 § lagen om värdepappersmarknaden. Av 2 § andra stycket följer att aktieoptioner och aktieterminer också omfattas av anmälningsskyldigheten enligt denna paragraf. Med aktieoptioner och aktieterminer avses både sådana standardiserade optioner och terminer som handlas genom OM och sådana fristående options- och terminsavtal som träffas direkt mellan parterna.

Insiderlagen är inte subsidiär till annan lagstiftning. Föreligger anmälningsskyldighet för en person både enligt denna lag och någon annan lag så skall båda skyldigheterna fullgöras.

Andra stycket

Befrielse från anmälningsskyldigheten kan medges om motsvarande uppgifter kan erhållas på annat sätt. De närmare skälen till detta har jag redovisat i avsnitt 6.8.

Tredje stycket

Stycket innehåller vissa undantag från anmälningsskyldigheten enligt första stycket.

Enligt punkterna två och tre undantas värdepapper som enligt 2 § andra stycket likställs med aktier om marknadsvärdet av dessa understiger 50 000 kr. Vid innehav av olika slag av sådana värdepapper räknas det sammanlagda värdet. Till värdepapper som likställs med aktier räknas enligt 2 § andra stycket inte ränte- eller indexinstrument. Anledningen är att dessa instrument saknar direkt anknytning till aktiemarknadsbolaget.

Fjärde stycket

I fjärde stycket hänvisas till 10 § där det framgår att fysiska personer med insynsställning är skyldiga att anmäla också närstående såväl fysiska som juridiska personers innehav.

När personen med insynsställning förutom att anmäla sitt eget innehav

även skall anmäla en närstående juridisk persons innehav av aktier i det aktiemarknadsbolag där personen har insynsställning kan situationer uppkomma där offentligheten skulle kunna påstås vara till skada för den juridiska personen.

Anmälningsskyldighet föreligger således både för mycket små aktiebolag och för större bolag, t. ex. aktiebolag på fondbörsens O-lista eller A:I-lista. Med hänsyn till den allmänna strävan till genomlysning av marknaden som numera kännetecknar värdepappersmarknaden anser jag emellertid inte att nu redovisade förhållande bör föranleda något undantag från anmälningsskyldigheten. Det krävs ju att den anmälningsskyldige verkligt har ett väsentligt inflytande över bolaget i fråga.

Detta förhållande innebär att om den närstående juridiska personen är ett börsbolag blir personen med insynsställning anmälningsskyldig för alla förvärv eller försäljningar som börsbolaget gör av aktier i aktiemarknadsbolag i vilka den anmälningsskyldige personen har sådan ställning. Vid fullgörelse av anmälningsskyldigheten kommer därför allmänheten att få insyn i ett börsbolags handel med aktier i aktiemarknadsbolag, där den anmälningsskyldige har insynsställning, t. ex. vid uppköpsliknande situationer.

10 §

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

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

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

Tredje punkten

Kraven på väsentligt inflytande och väsentlig ekonomisk gemenskap infördes ursprungligen i 4 § lag (1971:827) om registrering av aktieinnehav. Någon närmare motivering till varför båda kraven uppställdes för att anmälningsskyldighet skulle föreligga lämnades inte i lagens förarbeten. Med väsentligt inflytande över verksamheten förstås, enligt vad departementschefen anförde, att vederbörandes inflytande på verksamheten i dess helhet är så betydande att det ekonomiska resultatet i väsentlig mån är

beroende av hans förmåga, handlande eller ståndpunktstagande. Han skall således ha en ledande ställning, t. ex. som styrelseledamot eller i egenskap av en av några få delägare (prop. 1971:130 s. 32).

För att väsentlig ekonomisk gemenskap skulle anses föreligga ställs enligt nämnda förarbeten förhållandevis höga krav, såsom att den anmälningsskyldige äger en tredjedel av aktierna i bolaget eller andelarna i en annan juridisk person eller är berättigad att uppbära en tredjedel av avkastningen från en stiftelse.

Kommittén har ansett att det finns anledning att överväga närstående-begreppets innehåll när det gäller juridiska personer. Jag delar denna uppfattning. Det finns framför allt skäl att försöka förenkla regeln så att den ger bättre vägledning för tillämparna. Detta framstår som särskilt angeläget eftersom det är fråga om en ofta återkommande anmälningsrutin.

En person med insynställning kan ensam eller tillsammans med honom närstående personer inneha en större ägarandel i en juridisk person. Ett sådant förhållande torde i allmänhet medföra ett intresse av att påverka den juridiska personens verksamhet, inte minst i syfte att skydda och förvalta den egna kapitalinsatsen. Ett ekonomiskt engagemang i form av en stor ägarandel i en juridisk person måste därför i normalfallet också anses medföra ett intresse och en möjlighet för den fysiska personen att inom ramarna för sin ägarandel utöva inflytande på de beslut som fattas av den juridiska personen. Detta för att på så sätt nå ett så gott resultat som möjligt för den egna placeringen.

En större ägarandel möjliggör vanligtvis för en person att påverka den juridiska personens verksamhet. Även om denna möjlighet finns behöver det inte vara så i det enskilda fallet. Det torde inte vara ovanligt att t. ex. större aktieägare inte utnyttjar sin ägarposition för att påverka aktiebolagets verksamhet.

En stor ägarandel eller rätt till ekonomisk avkastning innebär inte heller att personen har en exklusiv rätt till information om den juridiska personens verksamhet. Är det trots allt fråga om en minoritetspost kanske han förvägras sådan insyn som behövs för att han skall kunna fullgöra sin anmälningsskyldighet. Enligt min mening bör därför inte enbart ekonomisk gemenskap ensamt vara bestämmande för närståendebegreppet.

Större ägarandelar i ett aktiebolag behöver inte innebära en önskan hos en person med insynställning att utnyttja sin ägarposition för att påverka bolagets verksamhet. Trots det kan vid tillämpningen av paragrafen inte bortses från personer med särskilt starka ägarintressen i ett bolag. Det är onaturligt att hävda att en ensamägare eller dominerande ägare till ett aktiebolag inte har ett väsentligt inflytande över bolaget. Det gäller även om han inte direkt deltar i bolagets verksamhet som företagsledare eller ingår som ledamot i bolagets styrelse. Även vid denna typ av ägarkoncentrationer bör därför anmälningsskyldighet åligga en person med sådan ställning för den närstående juridiska personens aktieinnehav.

Med beaktande av dessa omständigheter föreslår jag att närståendebegreppet även framdeles bör grundas på rekvisiten väsentligt inflytande och ekonomisk gemenskap med den juridiska personen.

Med väsentligt inflytande bör menas att personen ingår i styrelsen för eller intar en företagsledande ställning i den juridiska personen. Vidare bör en dominerande ägarposition i den juridiska personen få anses innebära ett väsentligt inflytande.

Rekvisitet ekonomisk gemenskap bör grundas på ägarandel eller rätt att uppbära ekonomisk avkastning hos den juridiska personen. Gränsen vid en tredjedel av aktierna eller en tredjedel av avkastningen från en juridisk person får anses ligga på en hög nivå. Den utesluter från närståendebegreppet juridiska personer som naturligen hör hemma där. Gränsen har inte heller någon förankring i lag. Den kan uppfattas som godtycklig av dem som berörs. Därför bör i lagtexten anges en gräns för när rekvisitet ekonomisk gemenskap eller röstandel skall anses uppfyllt.

För att tillgodose syftet med en bestämmelse om vilken storlek som en ägarandel, ekonomisk avkastning eller röstandel hos den juridiska personen skall ha för att anmälningsskyldighet skall föreligga bör andelen vara relativt stor. Den bör samtidigt sättas lägre än den i praxis nu tillämpade regeln om en tredjedel. Utifrån denna ståndpunkt och för att undvika oklarheter om när en andel är tillräckligt stor har jag funnit skäl att föreslå en bestämd gräns vid tio procent. Det kan också ses som naturligt att gränsen sätts vid en nivå som knyter an till den, som enligt mitt förslag skall anses medföra insynsställning i aktiemarknadsbolag enligt 8 § första stycket 7. Andelar under denna gräns bör inte leda till att den juridiska personen anses vara närstående till personen med insynsställning.

Den juridiska personen kan i likhet med vad som gäller i den nuvarande lagstiftningen motsvara alla rättsbildningar som godkänns som juridiska personer av rättsordningen, t. ex. aktie-, handels- och kommanditbolag, ekonomiska föreningar, dödsbon, stiftelser eller ideella föreningar.

En person med insynsställning som är anmälningsskyldig för en närstående juridisk persons aktieinnehav i det egna bolaget kan ha bristfällig kunskap om den juridiska personens aktieinnehav. Det kan innebära att en anmälan inte kommer till stånd trots att en anmälningssituation i och för sig föreligger. Det kan visserligen anses önskvärt att den anmälningsskyldige håller sig underrättad om hur det förhåller sig med aktieinnehavet men någon sådan skyldighet har jag inte funnit skäl att föreslå. Anmälningsskyldighet inträder enligt 13 § 4 först när han fått vetskap om att närstående som avses i 10 § innehar, förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

Andra stycket

Andra stycket innebär att ett och samma aktieinnehav eller förändring i detta bara behöver anmälas av en anmälningsskyldig. Ett sådant samfällt aktieinnehav som avses i 8 § första stycket 7 kan grunda insynsställning och anmälningsskyldighet för flera personer. För att undvika flera anmälningar med samma innehåll, får därför anmälningsskyldig, med stöd av andra stycket, underlåta att göra anmälan då sådan gjorts av annan anmälningsskyldig.

Om det med hänsyn till tillgången på kurspåverkande information inom en myndighet är påkallat för kontroll av att förbudet i 4 § första stycket efterlevs, får regeringen besluta att det vid myndigheten skall föras en förteckning över fondpappersinnehav avseende ledamöterna i styrelsen samt de arbetstagare, uppdragstagare eller andra funktionärer som myndigheten bestämmer med hänsyn till deras särskilda insynsställning.

En kommun har motsvarande befogenhet som avses i första stycket i fråga om ledamöter och ersättare i kommunala organ samt arbetstagare, uppdragstagare och andra funktionärer hos kommunen.

Den som omfattas av en förteckning enligt denna paragraf skall till myndigheten skriftligen anmäla sitt innehav av fondpapper och ändringar i innehavet.

I paragrafen lämnas möjlighet att ålägga styrelseledamöter, arbetstagare, uppdragstagare eller annan funktionärer hos myndighet anmälningsskyldighet för sitt fondpappersinnehav. För utom för kontroll av att förbudet i 4 § första stycket efterlevs är syftet är att funktionärerna genom sin skyldighet att göra sådana anmälningar skall avhållas från att göra insideraffärer som kan påverka allmänhetens förtroende för myndighetens verksamhet.

Anmälan skall vara skriftlig och avse innehav av fondpapper som anges i 2 §. Det är således inte tillåtet att begränsa anmälningsskyldigheten till att omfatta endast vissa fondpapper.

Regeringen skall besluta om vilka myndigheter under regeringen som får ålägga sina arbetstagare m. fl. anmälningsskyldighet. Myndigheten beslutar vilka arbetstagare m. fl. som skall anmäla sina innehav och hur anmälningsskyldigheten skall fullgöras. Skälet härtil är att det skall gå att anpassa en anmälningsskyldighet till de skilda krav som kan komma att ställas vid skyldighetens fullgörande vid olika myndigheter.

Kommuner har motsvarande befogenheter och får själva avgöra om anmälningsskyldighet skall införas.

När det gäller riksdagen och dess myndigheter ankommer det på riksdagen att avgöra frågor om anmälningsskyldighet. Som framgår av allmänmotiveringen i avsnitt 6.5 åläggs fullmäktig i riksbanken anmälningsskyldighet enligt riksbankslagen. Samma lag ger fullmäktige i riksbanken rätt att avgöra bl. a. vilka tjänstemän i riksbanken som skall åläggas anmälningsskyldighet.

Bestämmelsen skall ses som en ordningsregel. Emellertid kan den för arbetstagare med statligt reglerade tjänster och som inte fullgör anmälningsskyldigheten medföra att reglerna om disciplinansvar eller avskedande kan komma ifråga. För kommunalt anställda finns motsvarande regler i stadgar eller kollektivavtal.

Paragrafen har med en terminologisk justering och omdisponering i huvudsak den lydelse *lagrådet* föreslagit. Ordet "föreskriva" bör reserveras för normgivningssituationer.

Anmälan enligt 9 § skall innehålla uppgift om

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

Paragrafen motsvarar med endast vissa lagtekniska ändringar 12 § i lagen om värdepappersmarknaden och överensstämmer med kommitténs förslag. De uppgifter anmälan skall innehålla enligt bestämmelsen är nödvändiga för att anmälningsskyldigheten skall fylla sin funktion. Emellertid finns inget hinder mot att i samband med en anmälan om ändring av innehavet även underrätta om tidigare inträffade inte anmälningspliktiga förändringar i innehavet. Jag tänker på t.ex. ökning föränledda av fondemission och split. En sådan frivillig upplysning kan avsevärt underlätta rutinarbetet hos registrerings- och kontrollmyndigheterna.

Bankinspektionen har i sitt remissvar, med hänvisning till punkt 4, föreslagit att lagtexten kompletteras så att det framgår att antal och slag skall anges när det gäller t. ex. aktier och antal och värde när det gäller t. ex. konvertibla skuldebrev. När det gäller aktioptioner eller aktieterminer bör enligt inspektionen anges om det är en köp- eller säljoption eller en termin som köpts eller sålts. Vidare bör anges antal, det underliggande aktieslaget, löptid, slutdag samt när det gäller optioner lösenpriset.

De uppgifter bankinspektionen nämner bör naturligtvis framgå av ingiven anmälan. Att ange antal eller värde och slag av aktier i lagtexten bör emellertid vara tillräckligt. Det ligger ju också i anmälares intresse att klart och tydligt uppge vad han köpt eller sålt.

13 §

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

1. aktie i bolaget inregistrerats vid Stockholms fondbörs eller sådant avtal som avses i 4 § första stycket 3 lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden antecknats hos bankinspektionen,
2. insynsställning uppkommit enligt 8 § första stycket 1, 2, 4, 5 eller 7 eller den som avses med 8 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 14 eller 15 §,
3. den anmälningsskyldige förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet, eller
4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 10 §, innehar, förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

I paragrafen som behandlar när anmälningsskyldigheten uppstår och inom vilken tid den anmälningsskyldige skall göra anmälan föreslås endast mindre ändringar i förhållande till 13 § värdepappersmarknadslagen.

Jag erinrar om att vid automatisk insiderregistrering som kan ske efter dispens från bankinspektion kommer rapporteringen att kunna ske inom avsevärt kortare tid än 14 dagar.

14 §

Ett aktiemarknadsbolag skall utan dröjsmål anmäla till värdepapperscentralen vilka personer som har insynsställning enligt 8 § första stycket 1–4 och 6. Aktiemarknadsbolaget skall genast skriftligen underrätta personer med insynsställning enligt 8 § första stycket 3 eller 6 om anmälan.

15 §

Ett aktiemarknadsbolags moderföretag skall utan dröjsmål anmäla till värdepapperscentralen vilka personer i moderföretaget som har insynsställning enligt 8 § första stycket 1, 2, 4–6. Moderföretaget skall genast skriftligen underrätta personer med insynsställning enligt 8 § första stycket 6 om anmälan.

Ett aktiemarknadsbolag och moderföretag till sådant bolag skall underrätta VPC om vilka personer som har insynsställning i bolaget resp. moderföretaget. Detta är en förutsättning för att uppgifter om dessa personer skall kunna föras in i insynsställningsregistret. I underrättelseskyldigheten ligger att förändringar i insynskretsen också skall anmälas.

Personer med insynsställning enligt 8 § första stycket 6 skall genast skriftligen av moderföretaget underrättas om anmäla.

Registrering av aktieinnehav

16 §

Värdepapperscentralen skall föra register (*insiderregister*) över anmälningar som gjorts enligt 9, 14 och 15 §§ eller, i fall som avses i 9 § andra stycket, över däremot svarande uppgifter från register som förs med stöd av aktiekontolagen (1989:827).

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

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

Registret skall vara offentligt.

I paragrafen föreslås att VPC skall föra register över de anmälningar som gjorts enligt 9, 14 och 15 §§. Bankinspektionen skall vara registeransvarig enligt datalagen. Inspektionen ansvarar alltså för att de uppgifter fullgörs som enligt datalagen ankommer på den registeransvarige. Detta har jag behandlat tidigare i avsnitt 6.8.

Registret skall liksom tidigare vara offentligt.

17 §

Bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag.

Paragrafen behandlas i avsnitt 6.9.

18 §

Om det finns anledning anta att en bestämmelse i 4 § överträtts, har bankinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från

1. den som det finns anledning anta har gjort överträdelsen,
2. ett aktiebolag eller en juridisk person i övrigt vars fondpapper överträdelsen gäller,
3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
4. moderföretaget till det aktiebolag eller den juridiska person som avses i 2 eller 3,
5. myndighet,
6. fondkommissionär,
7. någon annan som köpt eller sålt fondpapper, om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet råd eller därmed jämförlig åtgärd som avses i 4 §.

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

Paragrafen överensstämmer i huvudsak med kommitténs förslag. I paragrafen upptas bestämmelser om bankinspektionens utredande verksamhet. Dessa överensstämmer i huvudsak med bestämmelsen i 24 § värdepappersmarknadslagen. En förutsättning för bankinspektionens frågerätt bör vara att det skall finnas anledning anta att 4 § överträtts. Förslaget rörande den personkrets som berörs av insiderregleringen föranleder att bankinspektionen bör få uppgifter från aktiebolag eller annan vars fondpapper överträdelsen gäller. Uppgifter bör också kunna erhållas från arbets- och uppdragsgivare till den som avses i punkt ett. Det sagda gäller alltså bl. a. riksbanken, riksgäldskontoret, kommuner och statliga verk.

Vite

19 §

Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 18 § första stycket 2–4 eller 6 får bankinspektionen förelägga vite.

Rätten för bankinspektionen att använda sig av vite i vissa fall vid sin utredande verksamhet bibehålls.

Även om bankinspektionen i lagen om värdepappersmarknaden har kvar sin möjlighet att förelägga bl. a. fondkommissionärer att vid vite lämna inspektionen uppgift om innehålllet i avräkningsnotor, anser jag att

möjlighet att förelägga fondkommissionärer vite även bör finnas enligt insiderlagen.

Prop. 1990/91:42

Överklagande

20 §

Bankinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos kammarrätten. Inspektionen får bestämma att ett beslut skall gälla omedelbart.

Av 1 § förordningen (1977:937) om kammarrätternas domkretsar m. m. följer att kammarrätten i Stockholm blir exklusiv domstol. Bestämmelserna om besvärstid i förvaltningslagen (1986:223) gäller. Det innebär att överklagande skall ske skriftligt och att skrivelsen skall ha kommit in till bankinspektionen inom tre veckor från den dag klaganden fick del av beslutet.

Straff

21 §

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

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

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

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

Paragrafen överensstämmer med kommitténs förslag med den skillnaden att här föreslås straffmaximum för grov oaktsamhet till ett år. Den innehåller till 4 § knutna straffbestämmelser. I likhet med 28 § lagen om värdepappersmarknaden delas vid uppsåtliga överträdelser straffbestämmelserna upp i en normalpåföljd och en påföljd för grova brott. I båda fallen skärps påföljden för brott mot förbudet att handla med kändedom om icke offentliggjord kurspåverkande information. Påföljden för normalfallet är böter eller fängelse i högst två år och för grova brott fängelse i lägst sex månader och högst fyra år. I enlighet med *lagrådets* förslag bör gärningen benämnas insiderbrott.

Grovt brott

Vid bedömningen av vad som skall anses vara grovt brott skall bl. a. den vinst eller förlustbegränsning som gjorts genom affären beaktas. Värdepappersaffärens omfattning har viss betydelse. Den icke offentliggjorda informationen kan vara sådan att den erfarenhetsmässigt medför mycket stora kursändringar. Då behöver den genomförda affären inte vara av särskilt

stor omfattning för att brottet skall anses som grovt. Om informationen däremot är ägnad att medföra väsentliga kursrörelser i nivå kring tio procent, bör större volym på affären krävas för att grovt brott skall anses föreligga. Jag vill inte uttala några riktmärken avseende vilka beloppsnivåer avseende vinsten eller den uteblivna förlusten som bör gälla för gränsdragningen mellan normalbrott och grovt brott. Jag anser emellertid att viss jämförelse kan göras med de bedömningar som görs vid övriga förmögenhetsbrott.

Som grovt brott bör även räknas fall när en person gjort upprepade otillåtna affärer eller när handeln är organiserad t. ex. genom samverkan mellan flera personer som med tips och råd biträtt varandra för att göra vinstgivande affärer med tillgång till icke offentliggjord information. Förfaringsättet vid genomförandet av en otillåten affär kan göra att brottet blir att anse som grovt. Graverande omständigheter kan vara olika former av fördröjning av offentliggörandet av information för att kursläget dessförinnan skall kunna utnyttjas för otillåten handel.

Grov oaktsamhet

I paragrafen anges att den som av grov oaktsamhet bryter mot förbudet i 4 § skall dömas till böter eller fängelse i högst ett år. Brottet, som i enlighet med *lagraådets* förslag bör benämnas vårdslöst insiderförfarande, har även när det begås av grov oaktsamhet ett högt straffvärde. Grov oaktsamhet kan exempelvis föreligga då en person som fått information handlar utan att förvissa sig om att informationen gjorts allmänt känd. Om ingen indikation förekommit på att en väsentligt kurspåverkande information offentliggjorts bör ansvarsförutsättningen i denna del således anses uppfylld. Grov oaktsamhet kan också anses föreligga om en person som handlar förväntat sig att omständighetens offentliggörande skulle medföra en kursförskjutning men inte varit medveten om att information av ifrågavarande slag erfarenhetsmässigt medför en kursrörelse av den storlek som avses i förbudsbestämelsen.

Ett högre aktsamhetskrav måste naturligtvis ställas på en person med stor erfarenhet av värdepappersmarknaden än på en person som gör sina första transaktioner. I klarhetens intresse kan tilläggas att den som faktiskt saknat kännedom om ett förestående förvärvserbjudande eller annan kurspåverkande omständighet aldrig kan fällas till ansvar för insiderbrott. Någon plikt att hålla sig underrättad om kurspåverkande händelser kommer inte att föreligga i något fall.

Fjärde stycket

Här anges att i fall som kan antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden eller som annars är ringa skall inte dömas till ansvar.

Bestämmelsen är avsedd som en garanti för att utredningsresurser inte i onödan skall tas i anspråk för att utreda regelöverträdelser av trivial natur som det saknas allmänt intresse att lagföra. Jag förutsätter att informellt

samförstånd om lämpliga gränser för anmälan om brottsmisstanke, i de fall utredningarna inte initieras av åklagaren, kommer att uppnås mellan bankinspektionen och riksåklagaren. Sådana riktlinjer är vanliga bl. a. vad gäller länsskattemyndigheternas anmälan av misstanke om vårdslös skatteuppgift och andra brott där ansvar inte skall utdömas i ringa fall.

Medverkan

För medverkan till insiderbrott skall ådömas påföljd i enlighet med 23 kap. brottsbalken.

Brottskonkurrens

Frågan om konkurrens mellan brott mot denna lag och brottsbalksbrott får lösas enligt allmänna rättsgrundsatser, dvs. att om en gärning utgör brott mot båda lagarna skall dömas för det brott som har högst straffsats.

22 §

Till böter eller fängelse i högst sex månader skall den dömas som uppsåtligt eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 9 §,
2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av anmälingsskyldighet enligt 9 § eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 18 § första stycket 2–4 och 6,
3. underlåter att iaktta åliggande enligt 14 eller 15 §.

I ringa fall skall inte dömas till ansvar.

Paragrafen motsvarar kommitténs förslag och 29 § lagen om värdepappersmarknaden.

Förverkande

23 §

Vinning av brott enligt 21 § skall förklaras förverkad om det inte är oskäligt.

Paragrafen överensstämmer med kommitténs förslag och med 31 § lagen om värdepappersmarknaden.

Personkretsen

Vinning av insiderbrott kan förverkas hos den personkrets som avses i 36 kap. 5 § brottsbalken. Det innebär att förverkande kan ske hos gärningsmannen eller annan som medverkat till brott. Det kan även ske hos den i vars ställe gärningsmannen eller annan medverkande var och den som genom brottet beretts vinning eller näringsidkare som beretts vinning genom brott i sin näringsverksamhet. Förverkande kan således ske hos aktiebolag och andra juridiska personer. Av ovanstående följer att vid t. ex. en anställds brott mot förbudet mot insiderhandel i 4 § ett förverkan-

de kan ske hos arbetsgivaren. Om arbetsgivaren är en juridisk person kan förverkande ske enbart hos den juridiska personen eller enbart hos företrädaren/gärningsmannen eller hos båda.

Vinning

Det krävs att den mot vilken förverkande riktas haft vinning av brottet. Vinning kan sägas ha uppkommit om den som gjort en aktieaffär därigenom kommit i ett gynnsammare förmögenhetsläge än om affären förblivit ogjord. Om t. ex. köp skett i strid med ett förbud och om kursen stigit då det med förbudet avsedda förhållandet offentliggjorts, har en typisk vinning av brottet uppkommit. Om en otillåten affär avsett försäljning och kursen sjunkit då informationen gjorts allmänt bekant, har likaså vinning uppkommit. På grund av försäljningen har den som gjort affären kommit i ett bättre förmögenhetsläge än om aktierna behållits.

Vid lagen om värdepappersmarknadens tillkomst anförde dåvarande departementschefen bl. a. följande. "För att konstatera om vinning uppkommit men framför allt för att mäta dess storlek blir det naturliga förfaringsättet att jämföra kursen den dag affären genomfördes med kursen då förhållande som utgjort grund för ett förbud offentliggjorts. Särskilt om informationen till marknaden dröjer, kan kursen under angiven tid komma att påverkas av andra faktorer än det förhållande som gjort ett förbud verksamt. Situationen kan t. ex. vara den att ett bolag av konkurrensskäl skjuter upp offentliggörandet av en sådan omständighet som avses i förbudsbestämelsen. Sedan insidern med kännedom om omständigheten köpt aktier i bolaget, kan kursen på aktierna komma att stiga av marknadstekniska skäl eller på grund av en allmänt kurspåverkande händelse, t. ex. ett politiskt beslut. När bolaget sedermera offentliggör den omständighet som gjort insiderns affär otillåten, kan kursen komma att stiga ytterligare. Av den sammanlagda kursstegring som inträffat kan sålunda endast en del hänföras till den omständighet vars utnyttjande är förenat med straffansvar. Inte desto mindre får kursstegringen i dess helhet betraktas som vinning till följd av brottet. Detta beror på att vederbörande inte till någon del hade kunnat tillgodogöra sig kursstegringen om han följt lagen. Om den angivna situationen ändras så att kursen antas gå ner mellan köpet och den tidpunkt förhållandet blev allmänt bekant kommer i konsekvens med det sagda melankommande faktorer att reducera den vinning som kan anses ha uppkommit. Också om affären gjorts av en outsider men föranletts av en insider får en sådan sammanlagd kursförändring som här avsetts anses utgöra den vinning som uppkommit. Det anförda innebär inte att förverkande alltid kommer att motsvara kursförändringen i dess helhet oberoende av hur den uppkommit. Det kan nämligen i berörda fall finnas förutsättningar att underlåta förverkande av skälighetshänsyn." (Prop.1984/85:157 s.109 f.f.). Jag ser ingen anledning att avvika från detta synsätt.

Vid bestämmandet av det värde som skall förverkas får man, som tidigare nämnts, normalt utgå från kursutvecklingen från en tidpunkt till en annan. Den första tidpunkten är den dag affären genomfördes och denna torde utan svårighet kunna fastställas.

Det kan verka naturligt att med den senare tidpunkten avse den dag det förbudsgrundande förhållandet blivit allmänt känt och kunnat tas i beaktande vid handeln med aktier i bolaget. Om bolaget självt offentliggjort förhållandet, vilket torde och bör vara det normala, avses den noterade kursen samma dag som offentliggörandet skett. Om offentliggörandet skett i nära anslutning till börsens stängning och kursreaktionerna därför kommer nästföljande dag så är det i stället den kursen som skall ligga till grund för beräkningen. Det kan också vara så att ett offentliggörande inte omedelbart leder till en kursändring utan att en sådan inträffar först efter några dagar. Det kan i sådana fall vara svårt att utreda i vad mån kursändringen beror på offentliggörandet eller någon annan omständighet. Jag har behandlat frågan om kursutveckling också i specialmotiveringen till 4 §.

Skälighetsbedömning

Av paragrafen framgår att förverkande inte skall ske om detta är oskäligt. Förverkande är en s. k. fakultativ rättsverkan. Avsikten är att domstolen skall göra en relativt fri bedömning av när förverkande kan underlåtas.

Företagsbot

Jag vill i detta sammanhang erinra om reglerna om företagsbot i 36 kap. 7–10 §§ brottsbalken. Enligt dessa bestämmelser skall näringsidkare, på yrkande av åklagaren, åläggas företagsbot för brott som har begåtts i utövning av näringsverksamhet. Detta förutsätter att brottsligheten har inneburit ett grovt åsidosättande av de särskilda skyldigheter som är förenade med verksamheten eller annars är av allvarligt slag. Det krävs också att näringsidkaren inte har gjort vad som skäligen kunnat krävas för att förebygga brottsligheten. Regeln gäller inte om brottsligheten varit riktad mot näringsidkaren eller om det annars skulle vara uppenbart obilligt att ålägga företagsbot. Regeln om företagsbot synes väl lämpad bl. a. för den situationen, att en befätningshavare hos en juridisk person har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag och för den juridiska personens räkning utnyttjar icke offentliggjord kurspåverkande information som styrelseledamoten erhållit genom sin ställning i bolaget för otillåtna transaktioner. Det är en förutsättning för utdömande av företagsbot att ett brott begåtts men det är inget krav att gärningsmannen identifierats eller lagförts. Företagsbot bör kunna åläggas utan att det går att klarlägga vilken fysisk person som haft det direkta ansvaret för det regelbrott som ligger till grund för utdömandet.

Kostnad för tillsyn

24 §

För att bekosta bankinspektionens övervakning enligt denna lag skall de institut som står under bankinspektionens tillsyn betala årliga avgifter enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

Kommittén har föreslagit att fondkommissionärer och Stockholms fondbörs på motsvarande sätt som enligt nuvarande bestämmelser i lagen om värdepappersmarknadslagen skall täcka kostnaden för bankinspektionens insiderövervakning. Riksbanken har i sitt remissvar ifrågasatt förslaget att avgiftsfinansiera insidertillsynen. Vidare har bankföreningarna och fondhandlareföreningen påpekat att denna verksamhet bör finansieras över statsbudgeten.

Insiderlagen har till syfte att främja en sund värdepappersmarknad och upprätthålla allmänhetens förtroende för marknaden. Med det förslag jag nu lägger kommer insiderreglerna att omfatta inte bara aktiemarknaden utan också penning- och obligationsmarknaden samt derivatmarknaden. Samtliga aktörer på dessa marknader är beroende av väl fungerande marknader och det ligger i aktörernas intresse att osunda företeelser bekämpas. Insiderövervakningen är en nödvändig beståndsdel i detta sammanhang och jag har tidigare funnit att den sköts bäst av bankinspektionen. Kostnaden för övervakningen bör mot bakgrund härav fördelas på fler institut än vad som är fallet idag. I lagrådsremissen föreslog jag att kostnaden skulle spridas på samtliga institut som står under bankinspektionens tillsyn. Frågan om finansiering av bankinspektionens tillsyn inom värdepappersmarknadsområdet får jag anledning att återkomma till i samband med beredningen av kommitténs övriga förslag. Dessutom kommer frågan om fördelning av tillsynskostnaderna att närmare övervägas av utredningen (Fi 1990: 12) om bankinspektionens och försäkringsinspektionens organisation och verksamhet m. m. (organisationsutredningen). *Lagrådet* har ansett att bestämmelsen med den generella utformningen blir alltför vittomfattande och anmärkt att Upplysningscentralen UC Aktiebolag uppenbarligen inte bör träffas av bestämmelsen. Jag har med hänsyn till upplysningscentralens uppgifter viss förståelse för lagrådets synpunkter. Regeringen har en allmän strävan att fördela bankinspektionens kostnader på så många institut som möjligt. I samband med organisationsutredningen som nämnts ovan kommer frågan om kostnadernas fördelning att övervägas. Intill dess bör den av mig föreslagna lydelsen godtas. Regeringen bör dock beakta de av lagrådet framförda synpunkterna när de närmare föreskrifterna ges.

Övergångsbestämmelser

1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991 med undantag av 16 § som träder i kraft den 1 april 1991.
2. Den som vid lagens ikraftträdande är skyldig att enligt lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden anmäla innehav av aktier och ändring i innehavet skall senast vid utgången av juni 1991 anmäla innehavet till värdepapperscentralen även om någon förändring inte inträffat sedan den senaste anmälan.
3. Den som vid lagens ikraftträdande har sina aktier förvaltarregistrerade och som omfattas av förbudet i 8 § tredje stycket skall registrera sina aktier i eget namn senast vid utgången av mars 1991.

6 kap. Bisysslor m. m.

3 §

Om åläggande för arbetstagare att anmäla innehav av fondpapper finns det bestämmelser i 11 § insiderlagen (1990:000).

Arbetstagare kan under vissa förutsättningar åläggas skyldighet att anmäla sitt innehav av fondpapper till arbetsgivaren. Detta regleras i insiderlagen (1990:000).

40 §

Den som på grund av befattning eller annars har anknytning till fondkommissionär skall, om han normalt har insyn i uppdragsgivares värdepappersaffärer som har sådan omfattning att det allmänna försäljningsvärdet kan påverkas till fondkommissionären ofördröjligen anmäla innehav av fondpapper och ändring i innehavet. Anmälningsskyldigheten gäller inte sådana obligationer och förlagsbevis som inte är konvertibla. Fondkommissionären skall föra förteckning över anmälningarna och hålla den tillgänglig för bankinspektionen.

Anmälningsskyldighet enligt första stycket omfattar fondpapper som ägs av den anmälningsskyldige, hans make eller omyndigt barn som står under hans vårdnad. Har någon av dem eller flera av dem tillsammans sådan väsentlig ekonomisk gemenskap med annan juridisk person än fondkommissionären som grundas på andelsrätt eller därmed jämförligt ekonomiskt intresse, omfattar anmälningsskyldigheten även den juridiska personens innehav av fondpapper, om den anmälningsskyldige har väsentligt inflytande över den juridiska personens verksamhet.

Vid tillämpningen av denna paragraf likställs äktenskapsliknande samlevnad med äktenskap, om de sammanlevande tidigare har varit gifta med varandra eller har eller har haft barn gemensamt.

Paragrafens första stycke ändras så att den personkrets som skall anmäla sina innehav av fondpapper framgår direkt av paragrafen. Skälet är att 39 §, till vilken hänvisning tidigare gavs, samtidigt upphävs. Den saknar funktion eftersom befattningshavare och andra med anknytning till fondkommissionär omfattas av handelsförbudet i insiderlagen. Bestämmelsen motiveras även i avsnitt 6.3.

1 kap.

4 §

Gäller förbud enligt denna lag mot att röja uppgift, får uppgiften inte heller i övrigt utnyttjas utanför den verksamhet i vilken sekretess gäller för uppgiften.

I insiderlagen (1990:000) finns bestämmelser om förbud att utnyttja vissa uppgifter som är ägnade att väsentligt påverka kursen på fondpapper.

Tystnadsplikten inom det allmännas verksamhet regleras i sekretesslagen. Med tystnadsplikt avses förbud att röja uppgifter. Förbudet att röja uppgifter innefattar också ett förbud att utnyttja en uppgift utanför den verksamhet i vilken sekretess gäller för uppgiften.

En av principerna bakom regleringen i sekretesslagen är att alla tystnadsplikter inom det allmännas verksamhet skall framgå av lagen antingen direkt eller genom en hänvisning till en annan lag. De offentliganställda kommer att omfattas av insiderlagens förbud att utnyttja information om icke offentliggjorda kurspåverkande omständigheter för handel på värdepappersmarknaden. Det är enligt min mening mest konsekvent att det framgår av sekretesslagen att ett förbud för offentliganställda att utnyttja uppgifter finns i en annan lag. En hänvisning till insiderlagen bör därför finnas i sekretesslagen.

8 kap.

5 §

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, *fondbolag*, fondkommissionärs- och fondbörsväsendet eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs,

2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden och *insiderlagen (1990:000)*, för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Sekretess gäller, i den mån riksdagen har godkänt avtal härom med främmande stat eller mellanfolklig organisation, hos myndighet i verksamhet som avses i första och andra stycket för sådan uppgift om affärs- eller driftförhållanden och ekonomiska eller personliga förhållanden som myndigheten erhållit enligt avtalet. Föreskrifterna i 14 kap. 1–3 §§ får inte i fråga om denna sekretess tillämpas i strid med avtalet.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1, om den finner det vara av vikt att uppgiften lämnas.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Skälen till förslaget om ändringar i första och andra styckena och nytt tredje stycke i paragrafen har jag lämnat under avsnitt 6.11.

Bestämmelsen innebär att sekretessen kan bli absolut för uppgifter från utlandet också i de fall där 8 kap. 5 § sekretesslagen i övrigt föreskriver att ett skaderekvisit skall vara uppfyllt för att uppgifterna skall vara sekretessbelagda. En förutsättning är dock att uppgifterna erhållits med tillämpning av ett internationellt avtal som godkänts av riksdagen och att avtalet förbjuder vidarelämnande av uppgifterna.

9 kap.

23 §

Sekretess gäller för sådan uppgift hos myndighet, som person som avses i 1 kap. 6 § lämnat till myndigheten enligt särskilt beslut om uppgiftsskyldighet för innehav av fondpapper, om det inte står klart att uppgiften kan röjas utan att den som uppgiften rör lider skada eller men.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

I paragrafen ges de offentliga funktionärer som ålagis skyldighet att redovisa sitt innehav av fondpapper, ett sekretesskydd för de lämnade uppgifterna. Vid bedömning av om uppgifterna kan offentliggöras bör presumtionen vara att de inte får lämnas ut. Offentliggörande kan således endast ske om det står klart att uppgiften kan röjas utan att den enskilde eller någon honom närliggande lider men av att uppgiften offentliggörs.

Lagrådet har föreslagit en annan lydelse. Med lagrådsremissens lydelse, som jag med en mindre justering förordar, omfattas samtliga myndigheter, t. ex. riksbanken. Någon risk att personkretsen blir för vid finns inte eftersom sekretessen endast tar sikte på de uppgiftsskyldigas uppgifter.

12.5 Förslaget till lag om ändring i lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden

Prop. 1990/91:42

En ny insiderlag med förbud i vissa fall att handla på värdepappersmarknaden, regler om anmälningsskyldighet och om bankinspektionens tillsynsverksamhet m. m. införs. 2. 5 – 16, 25, 28 och 31 §§ lagen om värdepappersmarknaden upphör därmed att gälla. De ersätts med bestämmelser i den nya lagen. 4, 24, 27, 29 och 33 §§ får ändrade lydelse på grund av att insiderlagen till viss del träder i deras ställe.

Resterande delar av lagen om värdepappersmarknaden, vilka i huvudsak avser endast skyldigheten att upprätta avräkningsnotor, gäller tills vidare. I enlighet med vad *lagrådet* anfört är det därför inte motiverat att bibehålla skyldigheten för Stockholms fondbörs att finansiera bankinspektionens övervakning enligt denna lag.

Lagrådets förslag till lydelse av 4 § och övergångsbestämmelse till 26 § bör godtas.

38 §

Riksbanken beslutar om arbetsordning och de föreskrifter i övrigt som behövs för arbetet inom banken.

Fullmäktig samt sådan personal och uppdragstagare hos riksbanken som riksbanken bestämmer skall skriftligen anmäla sitt innehav och ändring i innehavet av fondpapper som anges i 2 § insiderlagen (1990:000) till riksbanken.

Riksbanken beslutar också i övrigt i enskilda fall i frågor som rör personal och uppdragstagare hos banken, i den mån inte annat följer av lag eller beslut av riksdagen eller av riksdagens förvaltningskontor.

Riksbanksfullmäktige omfattas av förbudet mot insiderhandel i 4 § insiderlagen. Bestämmelser om anmälningsskyldighet för fullmäktig införs genom denna paragraf. Paragrafen medger att personal och uppdragstagare hos riksbanken får åläggas anmälningsskyldighet. Fullmäktige beslutar om detta enligt 41 § 14. Det ankommer på riksbankschefen att se till att anmälningarna förvaras på lämpligt sätt.

Bestämmelsen i det nya andra stycket är en förhållningsregel. Anmälningsskyldigheten gäller för hela innehavet av fondpapper utan något undantag. Regeln är inte straffsanktionerad. En fullmäktig ansvarar inför riksdagen. Paragrafen har, med en mindre justering, den av *lagrådet* föreslagna lydelsen.

41 §

Av fullmäktige avgörs

1. författningsfrågor,
2. frågan om fastställande av arbetsordning samt andra viktigare frågor om riksbankens organisation och arbetsformer,
3. frågor om systemet för att bestämma kronans värde i förhållande till andra valutor,
4. frågor om riktlinjer för förvaltningen av de tillgångar som anges i 11 §,
5. frågor om viktigare internationella kreditavtal,
6. frågor om diskonto och om räntevillkor vid ut- och inlåning enligt 18 § första stycket samt villkor vid utlåning enligt 18 § andra stycket,
7. frågor om viktigare rekommendationer till eller överenskommelser med kreditinstitut,
8. frågor om kassakrav och särskild avgift när kassakrav inte uppfylls,
9. frågor om statens kontokredit,
10. frågor om förvärv av aktier eller andelar enligt 24 §,
11. viktigare frågor om ackord, avskrivning, nedsättning eller eftergift av fordran,
12. frågor om upprättande av personalförteckning, om beslut som avses i 37 § samt om tillsättande av tjänster som riksbanksdirektör, avdelningschef eller direktör för regionkontor,
13. frågor om skiljande från annan anställning än provanställning eller

om skiljande från uppdrag eller om disciplinansvar, åtalsanmälan, avstängning eller läkarundersökning,

Prop. 1990/91: 42

14. frågor om vilken personal och vilka uppdragstagare som skall åläggas anmälningskyldighet enligt 38 § andra stycket,

15. övriga frågor som enligt denna eller annan lag skall avgöras av fullmäktige, samt

16. frågor som fullmäktige finner vara av större vikt eller som riksbankschefen hänskjuter till fullmäktige.

Ärenden som inte skall avgöras av fullmäktige avgörs av riksbankschefen. I den mån sådana ärenden inte är av det slag att de behöver prövas av riksbankschefen, får de avgöras av annan tjänsteman enligt vad som anges i arbetsordningen eller i särskilda beslut.

Riksbanken fattar en mängd administrativa beslut som berör bankens inre verksamhet. Sådana beslut har dock ofta i princip karaktär av normgivning. Regeringsformen innehåller inte bestämmelser som möjliggör direktdelegering av normgivningsrätt från riksdagen till myndighet under riksdagen. I praxis har dock utvecklats en ordning som innebär en delegering till myndigheter under riksdagen att besluta om regler för den inre verksamheten (prop. 1986/87: 143 s. 54). I lagen om Sveriges riksbank infördes därför en bestämmelse om vad fullmäktige får avgöra. Vilka arbetstagare och uppdragstagare hos riksbanken som skall vara anmälningskyldiga är en fråga om dess inre verksamhet som bör kunna avgöras av fullmäktige.

12.7 Förslaget till lag om ändring i aktiekontolagen (1989:827)

5 kap.

5 §

Föreligger misstanke om brott mot insiderlagen (1990:000) skall värdepapperscentralen på begäran lämna bankinspektionen eller åklagare besked om ett avstämningsregisters innehåll. Besked skall lämnas utan kostnad.

Uppgifter som skall anmälas enligt 9 § insiderlagen får genom automatisk databehandling utlämnas till insidersregistret som förs enligt 16 § samma lag.

Bestämmelsen fastslår att de myndigheter som utreder överträdelse mot reglerna i insiderlagen (1990:000) har rätt till upplysningar ur ett avstämningsregister. Härmed avses att uppgifter skall kunna erhållas både ur den dagliga journalen och ur aktiekontona.

För att uppgifter skall erhållas fordras att misstanke föreligger att brott mot insiderlagen (1990:000) begåtts. Däremot fordras inte att någon specifi person ännu är misstänkt. Bestämmelsen kommenteras även i avsnitt 6.8.

Uppgifter ur avstämningsregister får med automatik överlämnas till insidersregistret. Endast sådana uppgifter som personer med insynsställning skall anmäla enligt 9 § jämförd med 10 och 12 §§ insiderlagen och som därmed blir offentliga, får överlämnas. Enligt 9 § andra stycket insiderlagen är det bankinspektionen som bestämmer om uppgifter ur avstämningsregi-

stret skall överlämnas med automatik och som samtidigt medger befrielse från den skriftliga anmälningsskyldigheten.

Prop. 1990/91:42

12.8 Förslaget till lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden

44 §

Ledamöter och suppleanter i fondstyrelserna samt de arbetstagare och uppdragstagare hos styrelsen som styrelsen bestämmer skall skriftligen anmäla sitt innehav och ändring i innehavet av fondpapper som anges i 2 § insiderlagen (1990:000).

Styrelsen bestämmer hur anmälan enligt första stycket skall ske.

Bestämmelsen kommenteras i avsnitt 6.5.

13 Hemställan

Med hänvisning till vad jag har anfört hemställer jag att regeringen föreslår riksdagen att

dels anta följande av lagrådet granskade förslagen till

1. insiderlag,
2. lag om ändring i lagen (1976:600) om offentlig anställning,
3. lag om ändring i fondkommissionslagen (1979:748),
4. lag om ändring i sekretesslagen (1980:100),
5. lag om ändring i lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden,
6. lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank,
7. lag om ändring i aktiekontolagen (1989:827),

dels anta förslagen till

8. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385),
9. lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713),
10. lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987:618),
11. lag om ändring i sparbankslagen (1987:619),
12. lag om ändring i föreningsbankslagen (1987:620),
13. lag om ändring i lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar,
14. lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden.

dels godkänna den europeiska konventionen om insiderhandel.

14 Beslut

Regeringen ansluter sig föredragandens överväganden och beslutar att genom proposition föreslå riksdagen att anta de förslag som föredraganden har lagt fram.

Insiderhandel

Kap. 12 behandlar insiderhandel. Internationellt har arbetet på lagstiftning om insiderhandel intensifierats. Inom EG har ett förslag till direktiv *framlagts angående förbud mot insiderhandel*. Ett antagande av direktivet är planerat till 1989. Europarådet har i januari 1989 antagit en konvention om insiderhandel. Inom en rad enskilda länder har lagstiftning införts eller förändrats under senare år.

I Sverige kompletteras lagstiftningen om insiderhandel i många fall av självreglering i form av etiska regler. Vi har kartlagt omfattningen av dessa genom en enkät till marknaden och iakttagit att sådana regler är relativt vanligt förekommande.

I vår allmänna bedömning har vi konstaterat att tillämpningsområdet för den gällande lagstiftningen är för snävt. Detta gäller såväl den personkrets som förbudet riktar sig mot som de typer av instrument och de former av information som berörs.

Vid avgränsningen av personkretsen bör bland annat beaktas innehållet i EG:s direktivförslag. Enligt vår mening bör insiderkretsen omfatta alla personer som i sin anställning, befattning eller uppdrag har fått information om en icke offentliggjord kurspåverkande omständighet. Också den person som har fått sådan information av någon med insiderställning och som inte är i god tro bör omfattas av regleringen. Fysiska personer som har större innehav av aktier i berörda företag bör liksom nu ingå i insiderkretsen.

Samtliga fondpapper och finansiella instrument vilka är allmänt spridda bör inkluderas i en utvidgad reglering. Denna bör också gälla alla slag av information om icke offentliggjorda omständigheter som kan påverka kursställningen på fondpapper och andra finansiella instrument, till exempel om ränteförändringar, valutakursändringar eller orderläget på marknaden, och inte som nu begränsas till kännedom om förhållandena i ett visst aktiemarknadsbolag.

Lagtekniskt har vårt förslag till nya lagregler fått en generell utformning med kompletterande detaljföreskrifter på vissa områden. En generell regel kan bilda underlag för etikskapande verksamhet inom näringsliv, organisationer och myndigheter. En sådan effekt är väl så viktig som den direkt preventiva effekten via straffsanktioner.

Erfarenheterna visar såväl i Sverige som utomlands att det har varit svårt för tillsynsmyndigheter och åklagare att uppfylla de beviskrav som gäller för att brott skall kunna styrkas. Vi har därför funnit skäl att efter förebild från USA begränsa korttidsaffärer av personer med särskilda möjligheter att få tillgång till information om förhållanden i företag till vilka de är knutna till exempel som styrelseledamot, verkställande direktör eller revisor. För transaktioner som dessa kategorier gör i det egna bolagets aktier inom loppet av sex månader skall enligt vårt förslag eventuell vinst inbetalas till bolaget. Det är inte en förutsättning för tillämpning av regeln att handeln faktiskt har skett med stöd av information om en icke offentliggjord omständighet.

Skyldigheten att anmäla innehav och förändringar i innehav föreslås gälla personer med särskild insynsställning enligt värdepappersmarknadslagens nuvarande lydelse men utvidgad till även bolag vilkas aktier är allmänt spridda men inte börsnoterade (enligt förslaget i kap. 9). Den nuvarande manuella anmälningsrutinen skall kunna ersättas genom automatisk överföring av uppgifter från VPC till bankinspektionen.

Vi föreslår också ett tillägg till lagen om offentlig anställning med innebörd att arbetstagare får åläggas att anmäla innehav av fondpapper och andra finansiella instrument till sin arbetsgivare. Behovet av en sådan anmälningskyldighet avser i första hand anställda inom departement och vissa statliga myndigheter. Uppgifterna skall dock kunna sekretessbeläggas.

Slutligen har vi i detta sammanhang utrett ett förslag som ursprungligen framlades av Stockholms fondbörs s.k. Fermentautredning. Vissa förfaranden finns straffsanktionerade som svindleri enligt brottsbalken, främst spridande av vilseledande uppgifter om aktiebolag. Däremot finns det inga straffrättsliga regler som tar sikte på förfaranden av kurspåverkande karaktär som är inriktade på själva handeln, dvs. försök att manipulera efterfrågan eller utbudet av aktier på marknaden. Vi föreslår därför en ny lagbestämmelse i brottsbalken om otillbörlig kurspåverkan. Straffregeln bör omfatta all handel med fondpapper eller andra finansiella instrument.

Härigenom föreskrivs som följer.

Inledande bestämmelser

1 § Denna lag innehåller bestämmelser om begränsningar i rätten för fysiska personer att handla med fondpapper och andra finansiella instrument och om anmälningsskyldighet för innehav av fondpapper och andra finansiella instrument.

2 § Bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag.

Definitioner

3 § Beteckningarna fondpapper och andra finansiella instrument har i denna lag den betydelse som anges i 2 § lagen (1990:000) om börs- och clearingverksamhet.

Innehas fondpapper eller andra finansiella instrument av ett och samma slag av minst tvåhundra ägare, anses de vid tillämpningen av denna lag vara allmänt spridda.

Med värdepapperscentralen avses i denna lag Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.

Vad som föreskrivs om aktie skall också tillämpas på emissionsbevis, interimbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning, vinstandelsbevis och liknande fondpapper.

De bestämmelser som gäller aktier tillämpas också på aktieoptioner och aktieterminer. Därvid skall utfärdande av köption likställas med försäljning av de aktier optionen avser medan utfärdande av säljoption skall likställas med köp av aktierna. Förvärv av köption skall jämsställas med köp av aktierna och förvärv av säljoption med försäljning av aktierna.

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

4 § Om en juridisk person äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att den har mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är vid tillämpningen av denna lag den förra moderföretag och den senare dotterföretag. Äger ett dotterföretag eller äger ett moderföretag och ett eller flera dotterföretag tillsammans eller äger flera dotterföretag tillsammans aktier eller andelar i en annan juridisk person i den omfattning som angetts nu, är även den sistnämnda juridiska personen dotterföretag till moderföretaget.

Har en juridisk person i annat fall på grund av aktie- eller andelsinnehav eller avtal ensam ett bestämmande inflytande över en annan juridisk person och en betydande andel i resultatet av dess verksamhet, är den förra moderföretag och den senare dotterföretag.

Moderföretag och dotterföretag utgör tillsammans en koncern.

Om två juridiska personer äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att de har hälften var av rösterna för

samtliga aktier eller andelar, är vid tillämpningen av denna lag de förstnämnda juridiska personerna att jämföras med moderföretag och den sistnämnda att jämföras med dotterföretag.

5 § Följande fysiska personer i ett aktieföretag med allmänt spridda aktier anses enligt denna lag ha insynsställning i bolaget:

1. styrelseledamot eller suppleant i bolaget eller dess moderföretag.
2. verkställande direktör eller vice verkställande direktör i bolaget eller dess moderföretag.
3. verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag, om han normalt kan antas få tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget.
4. revisor eller suppleant i bolaget eller dess moderföretag.
5. bolagsman i ett handelsbolag som är bolagets moderföretag, dock ej kommanditdelägare.
6. innehavare av annan ledande befattning i eller annat kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för bolaget eller dess moderföretag, om befattningen eller uppdraget normalt kan antas medföra tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget.
7. den som äger aktier i bolaget, motsvarande minst fem procent av aktiekapitalet eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, eller äger aktier i denna omfattning tillsammans med sådan fysisk eller juridisk person som är aktieägaren närstående på det sätt som anges i 12 § första stycket 1–3.

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

Förbud mot insynshandel

6 § En person som genom anställning, befattning eller uppdrag har fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet, som kan väsentligt påverka kursen på fondpapper eller andra finansiella instrument, vilka är allmänt spridda, får inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja sådana fondpapper eller finansiella instrument eller med råd eller på annat därmed jämförbart sätt föranleda någon annan till sådant köp eller försäljning, innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att äga betydelse för kursställningen.

Första stycket gäller även

1. en fysisk person som fått information eller kunskap om en omständighet rörande ett aktieföretag i vilket han har insynsställning på grund av aktieäggande enligt 5 § 7,
2. den som har fått information eller kunskap om en omständighet av någon som erhållit kännedom om omständigheten under sådana förhållanden som sagts förut i denna paragraf eller av någon annan med nära anknytning till denna person, om han har anledning att anta att omständigheten inte är allmänt känd.

7 § Omständigheter som enligt 6 § kan väsentligt påverka kursen på fondpapper eller andra finansiella instrument kan bland annat vara

1. en åtgärd som syftar till och är ägnad att leda till ett offentligt

erbjudande till en vidare krets om förvärv av aktier i ett aktiebolag, vars aktier är allmänt spridda.

2. någon annan omständighet i ett aktiebolags eller dess moderföretags verksamhet om vilken upplysning lämnas i årsredovisning, delårsrapport, årsboksut eller annan form.

3. beslut av portföljförvaltare eller kapitalplacerande institutioner om köp eller försäljning av ett eller flera fondpapper eller andra finansiella instrument eller liknande marknadsinformation,

4. ränteändringar, valutakursändringar, ändringar i skattelag och andra liknande händelser av allmänt kursdrivande natur.

8 § Har det hos en juridisk person vidtagits någon åtgärd, som syftar till och är ägnad att leda till ett offentligt erbjudande till en vidare krets om förvärv av aktier i ett aktiebolag, vars aktier är allmänt spridda, skall vid tillämpningen av 6 § en omständighet som kan väsentligt påverka kursen på fondpapper eller andra finansiella instrument, vilkas värde berörs av åtgärden, anses föreligga åtminstone när

1. frågan om offentligt erbjudande väckts i den juridiska personens styrelse eller hos någon annan som kan fatta beslut om erbjudandet,

2. företrädare för den juridiska personen kommit överens med företrädare för aktiebolaget om att inleda överläggningar som syftar till ett offentligt erbjudande, eller

3. den juridiska personen gjort eller låtit göra en utredning om de allärsrättsliga förutsättningarna för ett offentligt erbjudande eller en plan för erbjudandets genomförande.

9 § Bestämmelserna i 6 § om förbud mot insynshandel gäller inte

1. för befattningshavare hos aktiebolag eller bankinstitut, som enligt fondkommissionslagen (1990:000) erhållit tillstånd att driva rörelse som fondkommissionär, marknadsgarant, fondpappersförvaltare eller värdepappersförmedlare, vid fullgörande av köp- eller säljorder i rörelsen,

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

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

4. köp i fall som avses i 8 § för den juridiska personens räkning av aktier i aktiebolaget.

Bestämmelserna i 6 § utgör inte heller hinder för

1. innehavare av option att den dag då optionens löptid går ut köpa eller sälja den underliggande tillgången eller sälja optionen,

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

3. köpare och säljare av termin att vid slutdag fullgöra avtalet.

Korttidshandel

10 § Den som enligt 5 § 1–6 har insynsställning i ett aktiebolag med allmänt spridda aktier skall, om han under en tid av sex månader från förvärv av aktier i bolaget överlåter aktier med samma rättigheter eller inom samma tid från överlåtelse av aktier i bolaget förvärvar aktier med samma rättigheter, till bolaget betala ett belopp motsvarande den vinst förfarandet medfört för honom. Bestämmelsen gäller endast förvärv och överlåtelse som sker mot vederlag.

Betalningsskyldigheten enligt första stycket gäller även en juridisk person, som är personen med insynsställning närstående enligt vad som sägs i 12 § 3.

Vad som föreskrivs i första stycket gäller inte vid utnyttjande av rätt vid nyemission eller fondemission i bolaget.

Bankinspektionen kan om särskilda skäl föreligger medge undantag från bestämmelserna i första och andra styckena.

Anmälnings- och förteckningsskyldighet

11 § Den som har insynsställning i ett aktiebolag, som är avstämningsbolag som avses i 3 kap. 8 § aktiebolagslagen (1975:1385) och vars aktier är allmänt spridda, skall skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till värdepapperscentralen.

Den som har insynsställning i ett svenskt aktiebolag som inte är avstämningsbolag men vars aktier är allmänt spridda skall skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till bankinspektionen och bolaget.

Bankinspektionen kan meddela befrielse från anmälningskyldigheten om motsvarande uppgifter kan erhållas på annat sätt.

Anmälningskyldigheten gäller dock inte

1. innan den som avses i 5 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 16 § fjärde stycket eller 17 §.

2. om innehavet inte uppgår till 50 aktier eller, om innehavet avser värdepapper som enligt 3 § fjärde stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 10 000 kronor,

3. om ändring i innehavet efter den senast gjorda anmälningen inte uppgår till 50 aktier eller, om ändringen avser värdepapper som enligt 3 § fjärde stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 10 000 kronor,

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

5. interimisbevis som erhållits i utbyte mot annat värdepapper som avses i 3 § fjärde stycket.

Av 12 § framgår att anmälningskyldigheten omfattar även vissa närståendes aktieinnehav.

12 § Vid tillämpning av 11 § skall följande aktier i bolaget likställas med den anmälningskyldiges egna, nämligen sådana som ägs av

1. make eller sambo till den anmälningskyldige,

2. omyndiga barn som står under den anmälningskyldiges vårdnad,

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

ägarandel, uppgående till tio procent eller mer av aktiekapitalet om den juridiska personen är ett aktiebolag eller av andelarna om den juridiska personen är av annat slag, eller

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

röstandel, uppgående till tio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier om den juridiska personen är ett aktiebolag eller av röstetalet hos det högsta beslutande organet om den juridiska personen är av annat slag.

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

13 § Anmälan enligt 11 § skall innehålla uppgift om

1. den anmälningsskyldiges namn, personnummer och adress,
2. bolagets firma,
3. vilket slag av insynsställning den anmälningsskyldige har,
4. antal eller värde och olika slag av aktier som den anmälningsskyldige tillsammans med närstående enligt 12 § första stycket 1–3 äger i bolaget,
5. storleken av ökningen eller minskningen av aktieinnehavet,
6. tidpunkten för ändringen eller ändringarna,
7. vilken persons aktieinnehav som ändrats och i förekommande fall dennes släktskap med eller anknytning till den anmälningsskyldige.

14 § Anmälan om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall göras senast 14 dagar efter det att

1. en omständighet inträffat som medför att bolagets aktier i fortsättningen skall anses vara allmänt spridda,
2. insynsställning uppkommit enligt 5 § första stycket 1, 2, 4, 5 eller 7 eller den som avses med 5 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 16 § fjärde stycket eller 17 §,
3. den anmälningsskyldige förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet,
4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 12 §, innehar, förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

15 § Värdepapperscentralen skall senast dagen efter det att anmälan enligt 11 § mottagits sända uppgift om dess innehåll till bankinspektionen och till bolaget.

Har bankinspektionen enligt 11 § meddelat befrielse från anmälningsskyldigheten, lämnar inspektionen i stället för värdepapperscentralen uppgifter till bolaget om innehav av aktier och ändring i aktieinnehavet.

Uppgifter enligt första och andra styckena skall hos bolaget hållas tillgängliga för var och en. Den som vill har rätt att mot ersättning för kostnaderna få en kopia av uppgifterna eller del av dem.

16 § Ett aktiebolag med allmänt spridda aktier skall utan dröjsmål upprätta och fortlöpande föra en förteckning över sådana arbets- eller uppdragstagare i bolaget som avses i 5 § första stycket 1–4 och 6.

Bolaget skall genast lämna en kopia av förteckningen till bankinspektionen och underrätta denna så snart någon ändring i förteckningen skett. Har inspektionen enligt 11 § första stycket meddelat befrielse från anmälningsskyldigheten, skall kopia av förteckningen och underrättelse om ändringen lämnas även till värdepapperscentralen.

Förteckningen eller en kopia av den skall hos bolaget hållas tillgänglig för var och en. Den som vill har rätt att mot ersättning för kostnaderna få en kopia av förteckningen eller del av den.

Bolaget skall genast skriftligen underrätta den som upptagits i förteckningen på grund av bestämmelsen i 5 § första stycket 3 eller 6 om dennes insynsställning och anmälningsskyldighet. Kopia av underrättelsen skall samtidigt sändas till bankinspektionen.

17 § Moderföretag till aktiebolag med allmänt spridda aktier skall utan dröjsmål upprätta och fortlöpande föra en förteckning över dem som har sådan ställning i eller sådant uppdrag för moderföretaget som avses i 5 § första stycket 1, 2, 4–6. Bestämmelserna i 16 § andra–fjärde styckena skall tillämpas även på moderföretaget.

Bankinspektionens utredande verksamhet

18 § Om det finns anledning anta att en bestämmelse i 6 § överträtts eller att någon genomfört en transaktion som medför betalningsskyldighet enligt 10 §, får bankinspektionen begära in uppgifter i utredningssyfte. Inspektionen får begära in sådana uppgifter av

1. den som det finns anledning anta har gjort överträdelsen eller genomfört transaktionen,
 2. ett aktiebolag eller en juridisk person i övrigt vars fondpapper eller andra finansiella instrument överträdelsen eller transaktionen gäller,
 3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
 4. moderföretaget till det aktiebolag eller den juridiska person som avses i 2 eller 3,
 5. regeringskansliet, riksbanken, riksgäldskontoret och annan myndighet,
 6. aktiebolag eller bankinstitut som erhållit tillstånd enligt 3 § fondkommissionslagen (1990:000) och som handlat med, förvaltat eller på annat sätt i sin rörelse handhaft fondpapper eller andra finansiella instrument som överträdelsen eller transaktionen gäller,
 7. någon annan som köpt eller sålt fondpapper eller andra finansiella instrument, om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet råd eller därmed jämförlig åtgärd som avses i 6 §.
- Finns det anledning anta att någon har överträtt andra bestämmelser i denna lag och är överträdelsen belagd med straff, får inspektionen i utredningssyfte också infordra uppgifter av denne.

Registrering av aktieinnehav

19 § Bankinspektionen skall föra register över anmälningar som gjorts enligt 11 § eller däremot svarande uppgifter från värdepapperscentralen (insynsställningsregister).

Uppgifter i insynsställningsregistret om sådant aktieinnehav som inte längre omfattas av anmälningsskyldighet får avföras ur registret. Uppgifterna skall dock bevaras i minst tio år efter det att de avförts.

Hur man överklagar

20 § Bankinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos kamrarrätten. Inspektionens beslut skall gälla omedelbart.

Vite

21 § Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 18 § första stycket 2–4 får bankinspektionen förelägga vite.

Ansvar

22 § Den som uppsåtligen bryter mot 6 § skall för *olaga insynshandel* dömas till böter eller fängelse i högst två år, om gärningen inte är belagd med strängare straff i brottsbalken.

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

Den som av grov oaktsamhet bryter mot 6 § skall dömas till böter eller fängelse i högst sex månader.

I fall som kan antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden eller som annars är ringa skall inte dömas till ansvar enligt första eller tredje stycket.

23 § Till böter eller fängelse i högst sex månader skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 11 §,
 2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av anmälningsskyldighet enligt 11 § eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 18 § första stycket 2 – 4,
 3. underlåter att iakttä åliggande enligt 15 § tredje stycket, 16 eller 17 §.
- I ringa fall skall inte dömas till ansvar.

Förverkande

24 § Vinning av brott enligt 22 § skall förklaras förverkad om det inte är oskäligt.

Åtal m. m.

25 § Allmänt åtal för brott enligt denna lag får väckas endast efter medgivande av bankinspektionen.

Om talan angående skyldighet enligt 10 § att betala vinst till ett aktiebolag inte väcks av bolaget, får sådan talan föras av allmän åklagare efter anmälan av bankinspektionen.

Kostnad för tillsyn

26 § För att täcka kostnaden för bankinspektionens övervakning enligt denna lag skall aktiebolag och bankinstitut som erhållit tillstånd enligt 3 § fondkommissionslagen (1990:000) och börser och clearingorganisationer som har tillstånd enligt lagen (1990:000) om börs- och clearingverksamhet samt Stockholms fondbörs årligen betala bidrag enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

-
1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.
 2. Genom lagen upphävs lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden.
 3. Om det i en lag eller en författning som har beslutats av regeringen hänvisas till en föreskrift som har ersatts genom en bestämmelse i denna lag tillämpas i stället den nya bestämmelsen.
 4. Den som vid lagens ikraftträdande är skyldig att göra anmälan om innehav av aktier enligt 11 § och som icke tidigare har anmält innehavet enligt 10 § lagen om värdepappersmarknaden skall göra anmälan före utgången av januari 1991.

Sammanställning av remissyttrandena över värdepappersmarknadskommitténs betänkande SOU 1989:72 Värdepappersmarknaden i framtiden, såvitt avser insiderfrågor

Efter remiss har yttrande avgetts av Svea hovrätt, kammarrätten i Stockholm, bankinspektionen, försäkringsinspektionen, konsumentverket KO, riksgäldskontoret, NO näringsfrihetsombudsmannen, riksåklagaren, Statens Industriverk, fullmäktige i Sveriges riksbank, styrelsen för Stockholms fondbörs, allmänna pensionsfonden, första-tredje fondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, andra löntagarfondstyrelsen, Svenska bankföreningen, Svenska Sparbanksföreningen, Sveriges föreningsbankers förbund, Svenska fondbandelareföreningen, Svenska OTC-föreningen, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Fondbolagens Förening, Svenska Försäkringsbolags Riksförbund, Svenska Revisorsamfundet, Aktiemarknadsnämnden, Sveriges Industrieförbund, Småföretagens Riksorganisation, Företagareförbundet, Svenska Handelskamarförbundet, Landsorganisationen i Sverige, Tjänstemännens centralorganisation, Svenska arbetsgivareföreningen, Stockholms Optionsmarknad OM Fondkommission Aktiebolag, Svenska journalistförbundet, Finansbolagens förening, Svensk industriförening, Bokföringsnämnden, Penningmarknadscentralen PmC AB, Sveriges Advokatsamfund, Invik & Co Aktiebolag, Stockholms universitet, juridiska fakultetsnämnden.

1 Allmänt

1.1 Svea hovrätt

Mot bakgrund av att allmänhetens sparmedel i en allt större omfattning placeras i aktier eller andra värdepapper är det angeläget att allmänheten kan hysa förtroende för värdepappersmarknaden. En skärpning av kraven på marknadens aktörer till skydd för aktiespararna förefaller därför oundviklig. Utredarnas förslag innehåller i stort regler som får anses fylla en viktig funktion. Hovrätten tillstyrker i huvudsak att lagen utformas på det sätt som utredarna förordar.

1.2 Försäkringsinspektionen

Inspektionen ansluter sig till kommitténs uppfattning att det är viktigt att den som handlar med aktier eller andra finansiella instrument skall kunna utgå från att information om en inte offentliggjord omständighet inte missbrukas för insiderhandel. Ett argument för ett förbud mot insiderhandel är att undanröja eller förebygga misstro mot värdepappersmarknaden. Ett förbud har sannolikt en allmänt moralbildande effekt. Ytterligare ett bärande argument är den internationella aspekten och då främst betydelsen av att den svenska insiderlagstiftningen anpassas till det direktiv som

nu förbereds inom EG om en reglering av insiderhandeln. Direktivet blir, såvitt man kan bedöma i dag långtgående, och det kommer troligtvis att omfatta en vidsträckt personkrets och många olika typer av information. Det är härvid från konkurrenssynpunkt av vikt att svenska börser är underkastade något så när lika villkor som utländska börser.

1.3 Konsumentverket

Under de senare åren har en markant omvandling skett på värdepappersmarknaden. Samtidigt som privatpersonernas ägarandel av börskapitalet har minskat så har antalet småaktieägare ökat. Dessa ser aktieäggande o. dyl. som en alternativ sparform till banksparande. Det är viktigt att det skapas tillfredsställande konsumentskydd för denna grupp.

Särskilt viktigt är att informationen om olika erbjudanden på värdepappersmarknaden är tillfredsställande. Det måste vara tillräckligt utförlig, vederhäftig, lättbegriplig och tillgänglig för alla, dvs. också för ovana köpare och säljare på värdepappersmarknaden. Den föreslagna utvidgningen av insiderbegreppet bör få betydelse från konsumentens synpunkt eftersom den skapar större likställighet i informationshänseende. Skärpt kontroll av insideraffärer blir av särskild vikt om blankningsaffärer tillåts eftersom dessa väsentligt ökar möjligheten till insiderhandel. Verket befärar dock att möjligheterna att bevaka efterlevnaden av insynsreglerna i praktiken blir begränsade. Det finns skäl att efterhand överväga skärpning av sanktionerna.

1.4 Riksgäldskontoret

För att på värdepappersmarknaden få ett enhetligt regelverk vad avser insiderregler bör kommitténs förslag kompletteras med information rörande valutamarknaden. De som missbrukar innehavd information kring valutamarknaden borde enligt kontoret också inkluderas för att dessa inte ska riskera allmänhetens misstro mot myndighetens framtida agerande.

1.5 NO Näringsfrihetsombudsmannen

NO har tidigare vid olika tillfällen accepterat att lagstiftning mot insiderhandel införts och senare skärpts. Med hänsyn till det övergripande målet att allmänhetens tilltro till värdepappersmarknaden måste upprätthållas är det viktigt med effektiva regler mot missbruk av ej offentliggjord kurspåverkande information. NO har inga invändningar mot kommitténs förslag till ny avgränsning av insiderkretsen eller förslagen till utvidgningar i övrigt.

1.6 Riksåklagaren

Värdepappersmarknadskommittén har gjort en omfattande och grundlig genomgång av förhållandena på värdepappersmarknaden. Betänkandet innehåller en stor mängd intressanta förslag och synpunkter.

Den svenska värdepappersmarknaden har under senare år utvecklats i snabb takt. Handeln med aktier på Stockholms fondbörs har ökat mycket kraftigt samtidigt som en icke obetydlig handel med aktier och andra värdepapper har vuxit upp utanför fondbörsen. Genom att valutaregleringen nu successivt avvecklas och genom att olika former av gränsöverskridande verksamhet förekommer på den svenska värdepappersmarknaden har en internationalisering påbörjats; en process som kan förväntas fortsätta.

Mot bl. a. den här angivna bakgrunden är det viktigt att värdepappersmarknaden fungerar på ett från olika synpunkter tillfredsställande sätt. Reglerna skall vara sådana att marknaden har ett förtroende hos allmänheten. Samtidigt finns det ett krav på effektivitet och säkerhet. Verksamheten skall vidare bedrivas under former som präglas av varaktighet och uthållighet.

Åklagarnas erfarenheter av överträdelse inom det område som kommittén behandlat är förhållandevis begränsade. Jag hänvisar till vad som anförts i de av riksåklagaren infortrade yttrandena. I mitt yttrande begränsar jag mig i huvudsak till frågor av mera allmän karaktär som är av intresse från åklagarsynpunkt. Sådana frågor är hur tillsynen över värdepappersmarknaden skall se ut samt hur reaktioner på olika former av regelöverträdelse bör utformas. Förslaget till lag om insynshandel på värdepappersmarknaden och förslaget om en ny lagbestämmelse i brottsbalken om otillbörlig kurspåverkan är här av särskilt intresse.

Insiderhandel

Erfarenheterna av s. k. insiderbrott är ringa. Med tanke på den utveckling som sker av värdepappershandeln kan brotten dock antas komma att öka i omfattning. I samband med hittillsvarande utredningar har polis/åklagare behövt experthjälp. Sådant biträde har kunnat erhållas genom ett nära samarbete med bankinspektionen.

Tillämpningsområdet för den nu gällande lagstiftningen synes vara för snävt. Effektivare åtgärder mot s. k. insiderspekulationer behövs. Kommittén föreslår en utvidgning av den personkrets och de typer av finansiella instrument som skall omfattas av lagen. Kommittén föreslår vidare ändrade regler beträffande de typer, händelser eller omständigheter som kan föranleda straffansvar. De här angivna frågorna har ingående behandlats i yttrandena från överåklagaren i Stockholm och från statsåklagarmyndigheten för speciella mål. Jag kan i allt väsentligt ansluta mig till vad som där anförts. En ytterligare bearbetning av förslaget synes böra ske i denna del.

Riksåklagaren har genom underremiss inhämtat yttrande från Statsåklagarmyndigheten för speciella mål som anförljande.

I yttrandet lämnas synpunkter på utredningsförslaget såvitt detta mer direkt berör åklagarens verksamhet.

Till denna myndighet har inkommit sammanlagt sju ärenden avseende överträdelse av 7 och 8 §§ lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden.

Ett ärende har nyligen avgjorts vid domstol och resulterade i fällande dom. Tre ärenden ligger under utredning medan tre stycken har avskrivits.

Yttrandet får därför ses mot denna relativt begränsade erfarenhet.

Inledningsvis får jag anföra att jag delar kommitténs uppfattning att övervägande skäl talar för en reglering av insiderhandeln genom lag. De argument som anförts för att tillåta sådan handel saknar bärkraft och har heller inte fått gehör i andra länder.

Professor Madeleine Löfmarck har föreslagit att kriminaliseringen av insiderhandeln bör kunna ske med hänvisning till brottsbalkens bedrägeribestämmelser. Det finns enligt henne i förfarandet såväl ett vilseledande som en förmögenhetsöverföring. Jag delar inte uppfattningen att en mäklare som mottagit ett köpuppdrag av en insider genom ett förtigande av icke publicerad information vid köpet vilseleder ett ombud (mäklare) för ett okänt antal säljare vilka frivilligt anmält sig som säljare. Insiderns ombud riktar sitt erbjudande mot ett flertal villiga säljare. Vem av dessa är målsägande när slutuppgårelsen väl träffas? Samtliga säljare har ju lidit lika stor skada oavsett vem som är köpare.

Madeleine Löfmarck menar att den värdeökning av aktien som tillfaller köparen är att likställa med en förmögenhetsöverföring eftersom den uppkommit på någon annans bekostnad. Teoretiskt kan det nog förhålla sig så. Den praktiska tillämpningen innebär såvitt jag förstår näst intill oövervinnerliga problem. Hur skall man kunna "para ihop" gärningsmannen med en speciell målsägande. Jag är tämligen övertygad om att samtliga säljare anmäler att de genom försäljningen lidit skada. Bevisläget torde vara omöjligt att hantera.

Naturligtvis kan bedrägeriparagrafen vara tillämplig i vissa fall. Den handel som förekommer vid sidan av börserna kan innehålla direkta inslag av bedrägeri. Låt oss ta det exemplet att köparen och säljaren träffar ett eget avtal om överlåtelse av aktier. Innehåller en sådan överenskommelse moment av vilseledande och förmögenhetsöverföring torde bedrägeribestämmelsen vara direkt applicerbar.

Kommittén har anført att den ser insiderbrottet som ett förtroendemisshandling som riktar sig mot marknaden. Vi har vid våra överväganden på denna myndighet funnit att detta är det centrala momentet i insiderhandeln och delar sålunda kommitténs förslag till brottskonstruktion.

Riksåklagaren har genom underremiss även inhämtat synpunkter från överåklagaren i Stockholm som anför följande.

Jag delar utredningens allmänna bedömning att tillämpningsområdet för den gällande lagstiftningen är för snävt och att det behövs effektivare åtgärder mot insiderspekulationen. Såvitt gäller utvidgningen av den personkrets och de typer av finansiella instrument som skall omfattas av lagen har jag inga invändningar.

Överåklagaren anför som allmänna synpunkter även följande.

I betänkandet diskuteras den av Madeleine Löfmarck förordade konstruktion enligt vilken insiderbrott skulle vara att betrakta som ett bedrägeri, riktat mot insiderns motpart. Tanken är i och för sig intressant och logisk. I likhet med utredningen (del 2 sid 175) tror jag att brottsbalkens bedrägeribestämmelser även inom ramen för gällande rätt skulle kunna

tillämpas i vissa fall av insiderhandel. I motsats till Madeleine Löfmarck har jag emellertid svårt att se någon fördel med att genom bedrägerikonstruktionen få en målsägande som är beredd att agera för att insiders skall avslöjas och lagföras och som kan föra talan om enskilt anspråk. Tvärtom kan jag se betydande praktiska komplikationer med en sådan ordning. Jag delar utredningens uppfattning att insiderhandel främst bör ses som ett missbruk av ett förtroende som riktar sig mot marknaden och som skall vara förbjudet oavsett om det kan påvisas att en enskild person lider skada eller ej.

Med tanke på den avsevärda utvidgning av regleringens räckvidd som förslaget innebär, och inte minst den betydande utvidgningen av antalet personer som blir anmälningsskyldiga enligt 11 § (jämför punkt 4 i övergångsbestämmelserna) bör enligt min mening omfattande informationsverksamhet ske i samband med ett ikraftträdande av de nya bestämmelserna.

1.7 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Med insiderhandel avser börsstyrelsen den handel i värdepapper eller andra finansiella instrument som personer, vilka i regelverket definierats som insiders, utför med utnyttjande av ej offentliggjord dvs. förtrolig information av kurspåverkande natur. Med denna avgränsning följer att annan handel i värdepapper eller andra finansiella instrument av insiders ej omfattas av den följande diskussionen.

En viktig utgångspunkt för börsstyrelsens syn på behovet och utformningen av en reglering av insiderhandel är att sökandet efter information är av grundläggande betydelse för en effektiv värdepappersmarknad. På en sådan marknad är avkastningen efter kostnader för informationsinsamling densamma för alla marknadsaktörer. Ett accepterande av insiderhandel kan leda till systematiska skillnader i avkastningen. Sådana skillnader bör motarbetas av både fördelnings- och effektivitetsskäl. På sikt finns också risk för skador på själva marknaden genom en erodering av förtroendet och därav framkallad försämrad likviditet.

Vidare kan ett accepterande av insiderhandel skada ägarintressen inom företagssektorn. Också ett allmänt konsumentskyddsintresse talar för att insiders ej tillåts utnyttja sin särskilda kunskap för egen vinning. Enligt börsstyrelsens mening finns alltså en rad intressen – marknadsskydd, ägarskydd och konsumentskydd – som motiverar åtgärder till förhindrande av insiderhandel.

Betydelsen av att en börs omfattas av allmänt förtroende har accentuerats av internationaliseringen av värdepappershandeln. Missbruk av inside-information är ägnat att undergräva utländska investerares förtroende för Stockholms fondbörs. Det finns anledning att i detta sammanhang erinra om det allvar med vilket man i många andra länder, t. ex. i USA och inom EG, ser på insiderhandel. För börsens internationella konkurrenskraft är det därför viktigt att de svenska reglerna mot insiderhandel håller en internationellt sett godtagbar standard.

1.8 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

I Sverige har lagstiftningen om insiderhandel tagit form under 1970- och 1980-talen. Lagstiftningen har successivt skärpts. År 1985 infördes ett direkt förbud mot vissa typer av insiderhandel för personer med insynställning. Det förslag VMK nu lägger innebär att kretsen av insiders utvidgas till "personer som genom anställning, befattning eller uppdrag har fått information om en icke offentliggjord omständighet, som kan väsentligt påverka kursen på fondpapper eller andra finansiella instrument, vilka är allmänt spridda". Förslaget överensstämmer med de regler som avses bli tillämpade inom EG. Fondstyrelsen stödjer VMK:s förslag. En omdiskuterad fråga är svårigheterna att åstadkomma en effektiv övervakning av lagen. Lagstiftarens klart uttryckta viljeinriktning i sig utgör emellertid ett starkt motiv för olika marknadsaktörer att påskynda självreglering genom t. ex. dokumenterade s. k. "inhouse rules". Förslaget förutsätter också att bankinspektionen får förstärkta resurser.

1.9 Allmänna pensionsfonden, andra löntagarfondstyrelsen

Vi anser att kommitténs förslag är väl avvägt och noterar också med tillfredsställelse att reglerna blir lika för alla aktörer på marknaden.

1.10 Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Bankföreningen, Svenska Sparbanksföreningen och Sveriges Föreningsbankers Förbund

Föreningarna hade förväntat sig att kommittén skulle ha satt bestämmelserna om *handelsförbud m. m.* i fondkommissionslagen, vilka nu flyttas till 50–52 §§ i samband med sina förslag om insiderhandel. Detta måste enligt föreningarnas uppfattning ske i det fortsatta lagstiftningsarbetet. Bestämmelserna avser en form av insynshandel. En samordning bör således göras så långt det kan ske. Den tvåårsfrist för bestämning av långsiktigheten som nuvarande och föreslagna bestämmelse i fondkommissionslagen enligt sina motiv bygger på bör i det sammanhanget ersättas med en sexmånadersfrist. Den nuvarande tvåårsfristen baseras på den skattefrist som inom kort upphävs. Också av det skälet bör en anpassning ske. Samtidigt finns det skäl att vid bedömning av långsiktigheten bortse från om ett förvärv finansierats med kredit. Vid en helt genomförd samordning med insiderregleringen skulle hithörande bestämmelse i fondkommissionslagen kunna utgå. För enhetlighetens skull skall vad nu sagts givetvis gälla också börs- och clearingverksamhet och aktiefondsverksamhet, liksom annan verksamhet i vilken nuvarande regler gäller.

Föreningarna tillstyrker de huvudlinjer som förslaget innehåller i fråga om insiderhandel, dock med följande synpunkter på förslagen. Föreningarna erinrar samtidigt om vad som ovan sagts om sambandet med fondkommissionslagens bestämmelser om vissa anställdas möjligheter att köpa och inneha fondpapper och andra finansiella instrument.

1.11 Svenska OTC-föreningen

Förslaget om ändring i insiderlagstiftningen kan medföra praktiska problem som accentueras i företag av OTC-bolagens karaktär.

Alltför långtgående hinder för "insynskretsen" att handla i det egna företagets aktier motverkar den entreprenöranda som är styrkan i många mindre och medelstora företag.

För att inte onödigtvis förstärka denna effekt vill föreningen ifrågasätta om inte möjlighet att inhämta förhandsbesked bör införas. Den myndighet som utses skall ha möjlighet att avge ett uttalande om huruvida hinder för köp eller försäljning av den omfrågade aktierna föreligger, med hänsyn till insiderlagen.

1.12 Sveriges Aktiesparares Riksförbund

För att bibehålla förtroendet för aktiemarknaden och dess aktörer är det enligt SARF väsentligt med en reglering av otillbörligt utnyttjande av icke offentliggjord information, s. k. insiderhandel. Tillämpningssvårigheter samt möjligheter till kringgående av lagen kan förutses. Emellertid är det väsentligt att från lagstiftarens sida klart fastslå det oacceptabla i insiderhandel.

1.13 Fondbolagens förening

Föreningen ansluter sig i allt väsentligt till det gemensamma yttrande som utarbetats av Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Bankföreningen, Svenska Sparbanksföreningen och Sveriges Föreningsbankers Förbund.

1.14 Svenska Försäkringsbolags Riksförbund

Riksförbundet har förståelse för VMK:s förslag om utvidgning av nuvarande insiderlagstiftning i enlighet med EG-direktivens innehåll. Enligt riksförbundets mening bör alla möjligheter att stärka allmänhetens förtroende för värdepappersmarknadens funktion och aktörer användas. Lagreglerna har enligt riksförbundets uppfattning främst som uppgift att utgöra underlag för egen etikskapande verksamhet inom näringsliv, organisation och myndigheter. Effektivast i att upprätthålla en god etik måste dock företagsinterna regelverk vara genom närheten till arbetsgivaren och dennes kontrollmöjlighet.

1.15 Föreningen Auktoriserade Revisorer FAR

FAR tillstyrker huvuddragen i förslaget till nya regler för insiderhandel.

1.16 Svenska Revisorssamfundet SRS

SRS tillstyrker utredningens förslag om insiderlagstiftning.

1.17 Sveriges Finansanalytikers Förening

SFF ställer sig positiv till kommitténs förslag att skärpa den lagstiftning som reglerar insiderhandeln i Sverige. För analytiker är det viktigt att alla har samma tillgång till information om företag vars aktier är föremål för handel. Om man accepterade handel på basis av inside information skulle intresset för traditionell aktieanalys minska till förmån för ryktesbildning och spekulat

1.18 Aktiemarknadsnämnden

Nämnden har inte ansett sig böra detaljgranska de framlagda förslagen. Med utgångspunkt från sin principiella syn på insiderfrågor kan nämnden – med ett undantag – i allt väsentligt tillstyrka de föreslagna ändringarna av den gällande lagen på området. Undantaget gäller den föreslagna bestämmelsen om korttidshandel.

1.19 Sveriges Industriförbund och Svenska Handelskammarförbundet

Det är viktigt att handeln på värdepappersmarknaden äger rum under sunda former. Allmänheten måste ha förtroende för marknaden och olika aktörer skall kunna agera under likartade förutsättningar och med tillgång till samma information. Även aktiemarknadens internationalisering ställer vissa krav på det svenska regelsystemet.

De insiderregler som i dag finns, och som nu föreslås bli ytterligare skärpta, innebär att personer i företagsledande ställning har mycket få tillfällen att handla med aktier i det egna företaget. Detta är i och för sig att beklaga, eftersom det bör vara ett starkt intresse för övriga aktieägare och för effektiviteten i företagen att ledande personer engagerar sig genom att förvärva aktier i det egna bolaget.

Organisationerna ställer sig dock i princip bakom huvuddelen av den lagstiftning som VMK föreslår. Samtidigt är det emellertid viktigt att sådana lagstiftningsåtgärder inte vidtas som hindrar eller försvårar en legitim aktiehandel, däribland handel av personer i företagsledande ställning. Mot bakgrund härav och med hänsyn till hur EGs regelsystem avstyrker organisationerna VMKs förslag angående korttidshandel. Organisationerna återkommer till denna fråga senare i yttrandet.

1.20 Landsorganisationen i Sverige (LO)

LO tillstyrker skärpningen av insiderhandelsreglerna, som ligger i linje med vad LO tidigare har krävt. En viktig förutsättning för att man skall kunna motverka missbruk av insiderinformation är en väl fungerande kontroll. Här bör enligt LOs uppfattning datortekniken kunna utnyttjas för att snabbt identifiera insideraffärer. Ett väl fungerande samarbete mellan

bankinspektionen och marknadsplatserna är nödvändigt för att kontrollen skall kunna fungera effektivt. Bankinspektionen måste – såsom utredningen också föreslår – ges resurser för att klara de ökade uppgifterna.

1.21 Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)

För att verksamheten på börserna skall kunna ske på ett riktigt sätt är det väsentligt att de som agerar respekterar vissa spelregler och därigenom skapar förtroende för börshandeln. Det finns enligt TCO inget egenvärde i att alltför snävt begränsa gruppen av "insiders".

Kommitténs förslag innebär att alla som i sin anställning, befattning eller uppdrag fått information om en icke offentliggjord kurspåverkande omständighet är insiders. Också personer som fått sådan information av någon med insiderställning och inte är i god tro ska betraktas som insider.

Det finns ett värde i att börserna blir ett forum för relativt långsiktiga placeringar snarare än i kortsiktigt spekulerande. TCO tillstyrker därför kommitténs förslag till insiderregler, och att med kortsiktighet menas affärer inom en sexmånadersperiod.

1.22 Sveriges Advokatsamfund

Även andra bolag än börs- och OTC-bolag med ett spritt ägande föreslås omfattade av bland annat "LEO-lagen" och "insiderlagen". Med hänsyn till sanktionerna i dessa lagförslag bör övervägas en tydligare avgränsning mellan ogiltigt och giltigt respektive straffbart och straffritt än spridningsrekvisitet som utredningen föreslår.

1.23 Stockholms Universitet, juridiska fakultetsnämnden

Värdepappersmarknadskommittén föreslår att lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden ersätts med en lag som i flera avseenden skärper förbudet mot s.k. insiderhandel. Ändrade regler föreslås beträffande personkretsen, typerna av instrument och de former av information som förbudet skall avse.

Nämnden delar kommitténs syn på behovet av en rättslig reglering av insiderhandel. Ett väsentligt argument härför är behovet att anpassa den svenska värdepappersmarknaden till omvärlden; en skärpt syn på insiderhandel präglar utvecklingen över hela världen. Kommittén har fäst stort avseende vid förhållandena inom EG, vilket nämnden finner välbetänkt.

Kommittén anser att insiderhandel främst bör ses som ett missbruk av ett förtroende som riktar sig mot marknaden, ett missbruk som skall vara förbjudet antingen det kan påvisas att en enskild person lider skada eller ej. Man eftersträvar ett förbud med en stark, moraltbildande effekt, vilket man anser sig kunna åstadkomma bäst genom en specialreglering i anslutning till värdepappersmarknadslagstiftningen.

Nämnden vill erinra om att ett motsatt resonemang förts i de senaste årens mera generella lagstiftningsarbete på straffrättens område (se SOU 1986:14 s 175 ff). Det finns anledning förmoda att en dom avseende ett

brott i brottsbalken – speciellt i dess avsnitt om traditionella förmögenhetsbrott – uppfattas som mera ingripande än en dom avseende en överträdelse mot en speciallag. I någon mån sammanhänger detta med frågan mot vilket skyddsintresse gärningen anses rikta sig. Att dömas för ett brott mot en obestämd allmän marknad, vilket förslaget i likhet med nuvarande reglering innebär, uppfattas förmodligen som mindre allvarligt än att bli dömd för ett brott mot annans förmögenhet.

Prop. 1990/91:42
Bilaga 3

2 Insiderreglernas utformning

2.1 Svea hovrätt

Mot bakgrund av att såväl förslaget till fondkommissionslag som förslaget till lag om börs- och clearingverksamhet också innehåller bestämmelser om anmälningsskyldighet anser hovrätten erforderligt att det i de inledande bestämmelserna till lagen om insynshandel klargörs vilka regler som i olika situationer skall ges företräde framför andra regler. Utredarna ger i specialmotiveringen till 11 § i förevarande lagförslag sina synpunkter på olika konkurrenssituationer. Hovrätten kan inte dela uppfattningen att det skulle vara tillfyllest att upplysningar härom lämnas enkom i förarbetena till lagen. I stället måste det anses vara av stor vikt för de personer som berörs av anmälningsskyldigheten att de i lagtexten får klart besked hur de skall förhålla sig i olika situationer.

2.2 Kammarrätten i Stockholm

Kommittén framhåller att lagförslagen på många punkter har fått karaktär av en förhållandevis generell ramlagstiftning. Kammarrätten har ofta i remissyttranden kritiserat en sådan lagstiftningsteknik. En lagstiftning som riktar sig till såväl enskilda som myndigheter måste så långt som möjligt utformas så att osäkerhet inte uppkommer hos dem som berörs. Med hänsyn till den snabba utvecklingen på värdepappersmarknaden torde det dock både nationellt och internationellt vara ofrånkomligt att lagstiftningen på området i viss mån får karaktär av ramlagstiftning. Förarbetena får härvid en mycket stor betydelse. Det är därför angeläget att där ges största möjliga vägledning för den praktiska tillämpningen av bestämmelserna. I syfte att utan dröjsmål undanröja osäkerhet hos berörda parter är det angeläget att bankinspektionens och marknadsorganisationernas tänkta normeringsåtgärder tillkommer så snabbt som möjligt.

2.3 Bankinspektionen

Vad gäller den lagtekniska utformningen som VMK föreslår anser bankinspektionen att det är olyckligt om utvecklingen skulle gå dithän att antalet lagar som gäller för värdepappersmarknaden skulle utökas. Samtidigt måste medges att de föreslagna lagarna i flera fall berör vitt skilda områden och att det därför i och för sig är förståeligt att VMK valt den föreslagna

lagtekniska utformningen. Emellertid anser inspektionen att den föreslagna lagen om börs- och clearingverksamhet och lagen om informationskyldighet för aktiebolag vilkas aktier är allmänt spridda utan nackdel kan sammanföras i en gemensam lag. Förhållandet är enligt inspektionens mening detsamma vad gäller förslaget till lag om handel med fondpapper och andra finansiella instrument och lag om insynshandel på värdepappersmarknaden. Om dessutom VMK:s förslag till ny fondkommissionslag sammanförs med de lagar som reglerar kreditaktiebolagens och finansbolagens verksamhet bör en större överskådlighet och en bättre systematik uppnås.

2.4 Försäkringsinspektionen

Kommittén har valt att föreslå en generellt utformad reglering i sitt förslag till lag om insynshandel på värdepappersmarknaden. Man har föreslagit en huvudregel av generell karaktär med förbud mot insiderhandel och därtill vissa hjälpregler. Inspektionen delar kommitténs inställning att insiderhandeln inte kan regleras i överskådlighet och flexibilitet inför de krav som en föränderlig och komplex värdepappersmarknad reser.

2.5 Riksåklagaren

Riksåklagaren har genom underremiss inhämtat yttrande från överåklagaren i Stockholm som anför bl. a. följande.

Med hänsyn till de skiftande och komplexa förhållanden som lagstiftningen tar sikte på är det risk att reglerna om förbud mot insynshandel blir endera alltför generella och oklara till sin innebörd eller så detaljerade och konkretiserade att de får alltför begränsad räckvidd. Konstruktionen med en generell regel (6 §) kompletterad med hjälpregler (7–8 §§) förefaller i och för sig ändamålsenlig. Detaljutformningen ger emellertid anledning till tveksamhet på ett par punkter.

Ett kriterium för tillämpning av 6 § är att det förelegat en omständighet som "kan" väsentligt påverka kursen på fondpapper m. m. Uttrycket "kan" är närmast till intet förpliktande och innebär väl egentligen inget annat än ett krav på att risk för den angivna effekten inte är helt utesluten. Från en mera snäv åklagarsynpunkt kan detta framstå som en fördel eftersom det skulle underlätta bevisföringen. Från mera allmänna utgångspunkter förefaller bestämmelsen emellertid genom detta rekvisit ha fått en oacceptabelt stor och oklar räckvidd. I den nu gällande närmaste motsvarigheten till den föreslagna regeln används uttrycket "är ägnad att väsentligt påverka". Enligt min mening är detta mera adekvat.

Den nyss berörda oklarheten undanröjs knappast av de i 7 och 8 §§ intagna hjälpreglerna. Sålunda inleds 7 § med konstaterandet att omständigheter som kan väsentligt påverka kursen. . . . "kan bland annat vara". . . . I 8 § konstateras att sådan omständighet "skall" anses föreligga "åtminstone när", varefter uppräknas vissa typfall. Den förstnämnda formuleringen synes alltför allmän medan den sistnämnda förefaller väl kategorisk. Vidare synes uttrycket "åtminstone när" närmast vara att uppfatta som ett

tidsrelaterat begrepp. Det skulle emellertid även kunna uppfattas som ett krav mera inriktat på de sakliga förhållandena. Denna oklarhet blir särskilt påtaglig med hänsyn till att de uppräknade fallen avser situationer som varken tidsmässigt eller sakligt är särskilt exakt avgränsade.

Sammanfattningsvis anser jag att den föreslagna regleringen ger alltför oklara upplysningar om vilka typer av händelser eller omständigheter som avses bli träffade av förbudet mot insynshandel.

2.6 Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)

En generell regel av det slag som föreslås har den fördelen att den kan bilda underlag för etiskskapande verksamhet inom näringsliv, organisationer och myndigheter. Det kan övervägas om befintliga etikregler som t. ex. spelregler för press, radio och TV på massmediaområdet bör förtydligas med en regel om insiderfrågor. Det är dessutom viktigt att företagen ser över sina rutiner och utfärdar regler för hur berörda anställdas aktieinnehav och förändringar i desamma skall anmälas. Utformningen av dessa regler är en fråga som måste förhandlas fram mellan arbetsgivare och arbetarorganisationer på lämplig nivå.

2.7 Svenska Journalistförbundet

Svenska Journalistförbundet tillstyrker förslaget att utvidga tillämpningsområdet när det gäller lagstiftning om insiderhandel. Förbundet tycker också det är riktigt att de nya lagreglerna, i utredningens förslag, fått en generell utformning.

2.8 Stockholms Universitet, juridiska fakulteten

Kommittén har i sin allmänna motivering argumenterat för den lagtekniska konstruktion man valt att bibehålla. Om man accepterar denna argumentation återstår frågan, om inte förslaget genom den ytterligare specialiseringen vid angivandet av gärningsmannakretsen onödigt begränsar den pedagogiska och preventiva effekten av förbudet.

3 Förbudets omfattning

A Personkretsen

3.A.1 Svea hovrätt

Det är uppenbart att de nuvarande reglerna i VML inte på ett tillfredsställande vis inringar de persongrupperingar mot vilka samhället bör ingripa med ett rättsligt förbud mot insiderhandel. Inte minst är amerikansk rättspraxis en utmärkt illustration till behovet av en insiderreglering som täcker även t. ex. ekonomijournalister (*Carpenter v. United States*), tryckare (*Chiarella v. United States*) och anställda utan ledande funktioner i bolag (*S E C v. Texas Gulf Sulphur Co*). (En redogörelse för såväl dessa fall

som ett flertal andra amerikanska rättsfall på området finns i Madeleine Löfmarcks bok "Insiderbrott och Svindleri".) Å andra sidan medför ambitionen att lagstiftningen skall vara heltäckande ökade administrativa besvär och kontrollsvårigheter. Med detta i minnet ställer sig hovrätten tveksam till utredarnas förslag till personkrets. De kategorier som främst ger upphov till tveksamhet är dels de personer som i anställning, befattning eller uppdrag inte har någon naturlig anknytning till s.k. förtrolig information, dels de offentliga funktionärerna. Såvitt gäller de offentliga funktionärerna skall dock beaktas att skyddet mot informationsmissbruk av dylika personer har en betydligt mer naturlig anknytning till sekretesslagen än till insynslagen. Emellertid stadgas betydligt lindrigare straff för brott mot tystnadsplikten i 20 kap 3 § brottsbalken än vad som föreslås bli fallet vid brott mot insiderlagen. Vidare skall anmärkas att den som tipsas av en offentlig funktionär inte torde gå att bestraffa för det fall funktionären inte ingår i insiderkategorin. Framför allt det sistnämnda ter sig allvarligt mot bakgrund av att den s.k. tippcen gör sig skyldig till en straffvärd handling. Det är därför möjligt att, som utredarna föreslår, offentliga funktionärer bör innefattas i 6 §.

Hovrätten tillstyrker därför, om än med tvekan, utredarnas förslag i denna del. Även vad gäller den andra ifrågasatta kretsen, alltså anställda m.fl. som saknar naturlig anknytning till konfidentiell information, stannar hovrätten för att instämma i utredarnas förslag. Ett annat synsätt torde nämligen utesluta ett antal klart straffvärda fall från lagföring.

Mot bakgrund av bl. a. den vida personkrets som sålunda kommer att beröras av stadgandet i 6 § vänder sig hovrätten mot att VMK:s uttrycks-sätt "är ägnad" att väsentligt... utbyts mot det mångtydiga "kan". I den nu kommande lagstiftningen finns samma behov som i VML att accentuera att det skall röra sig om omständigheter som typiskt sett ger upphov till kursrörelser. Motsvarande anmärkning gäller även lydelsen i 7 § förslaget.

3.A.2 Försäkringsinspektionen

Inspektionen delar kommitténs uppfattning att den personkrets som skall omfattas av insiderförbudet bör utvidgas. Inspektionen ansluter sig till kommitténs förslag att insiderkretsen bör omfatta dels personer som genom anställning, befattning eller uppdrag fått information om en kurspåverkande omständighet, dels personer som fått sådan inte offentliggjord information via tips, dels fysiska personer med större aktieinnehav i ett bolag vilka har fått inte offentliggjord information om bolaget. Inspektionen finner det angeläget att exempelvis portföljförvaltare hos institutionella placerare omfattas av insiderförbudet. Dessa personer har tillgång till marknadsinformation och har därigenom möjlighet att göra affärer för egen vinning.

3.A.3 Riksskatteverket

Den personkrets som avses i 6 § förslaget till lag om insynshandel på värdepappersmarknaden synes omfatta tjänsteman hos skatteförvaltningen som t. ex. vid en revision får kännedom om en kurspåverkande omständighet.

3.A.4 Kommerskollegium

En annan synpunkt med etisk anknytning kan läggas på förslaget till lag om insynshandel på värdepappersmarknaden. Bland de personer som omfattas av såväl förslaget som av nuvarande lagstiftning på detta område återfinns revisorerna. Kollegiet vill här påpeka att en auktoriserad eller godkänd revisor enligt god revisorssed skall avböja eller avsäga sig uppdrag i företag i vilket han eller någon honom närstående fysisk eller juridisk person har intressen av det slag som lagförslaget avser. Med andra ord innebär revisorns anmälan om sådant innehav att han också är förpliktad att avsäga sig revisionsuppdraget. Kollegiet har anfört liknande synpunkter över tidigare lagförslag (se prop. 1984/85:157, s 37–38) men det har ansetts att revisorer bör ingå i insiderkretsen mot bakgrund av att bolagen kan välja även andra revisorer vid sidan av auktoriserade och godkända revisorer.

3.A.5 Riksåklagaren

Riksåklagaren har genom underremiss inhämtat synpunkter från Statsåklagarmyndigheten för speciella mål, som anför följande.

I betänkandet konstateras att gällande lagstiftning varit för snäv ur flera synpunkter bl. a. beträffande personkretsen men även angående de typer av värdepapper regleringen omfattar.

Definitionen av personer som har insynsställning är i princip densamma som tidigare. Någon invändning häremot har jag inte.

En väsentlig vidgning har dock föreslagits beträffande personkretsen som omfattas av insiderregeln. Ändringen inger vissa betänkligheter.

Fallet med taxichauffören, sid 415, visar på ett utmärkt sätt hur svåra bevisproblemen kan komma att bli. I det skissade exemplet synes insiderregeln bli tillämplig. Om vi ändrar förutsättningarna något och antar att chauffören fått beställning på körning av en insider och dennes affärsvän. Chauffören kommer under resan att avlyssna ett samtal mellan dem. Samtalet avser ett köp av ett industriföretag. Körningen avslutas vid företaget ifråga. Det är även uppenbart att insidern kommer att köpa detta. Förvärvet kommer att vara av betydelse för kursutvecklingen för bolagets aktier. Taxichauffören är uppdragstagare i förhållande till insidern och faller in under regeln. Oaktat detta torde att döma av uttalanden i utredningen ansvarsreglerna icke bli aktuella. I vart fall ger i betänkandet inte full klarhet.

Överhuvudtaget borde begreppet ”uppdrag” antingen på något sätt preciseras i lagtexten till uppdrag med anseende på en transaktion eller utgå så

att straffansvar i princip omfattar envar såsom förhållandet är i den danska och norska insidersregeln. Inte heller den amerikanska lagstiftningen innehåller någon begränsning av vilka som skall räknas till kretsen personer som kan göras ansvariga för insiderspekulation. Det är tveksamt om kommitténs förslag har sådana fördelar att det framstår som bättre än vissa utländska lösningar. En fullständigare utvärdering av de utländska reglerna torde böra ske under ärendets fortsatta behandling.

I utredningen redovisas även hur omfattande personkretsen är vid tippee-situationen. Vi tänker oss att tippeen vid samtal med en person, som är helt okunnig och ointresserad, berättar om kommande viktiga affärshändelser och att denna information av den sistnämnde vidarebefordras till en på området högst kompetent person som snabbt inser betydelsen av uppgifterna och utnyttjar dessa för köp av värdepapper. Den mellankommande personen har således inget "ont uppsåt". Har denne därigenom öppnat möjlighet för den sistnämnde att genomföra en straffbar eller icke straffbar insidersaffär?

3.A.6 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige inskränker sig till att kommentera de förslag som rör insiderproblem inom offentlig verksamhet. Kommittén föreslår genom ändring i lagen (1976:600) om offentlig anställning att det skall vara möjligt att ålägga arbetstagare hos myndigheter att skriftligen anmäla innehav av fondpapper och förändringar i dessa innehav. Riksbankens verksamhet gör att denna bestämmelse kommer att omfatta riksbankstjänstemän som genom sitt arbete får tillgång till kurspåverkande information. Då riksbanken redan tillämpar anmälningsplikt för utvalda tjänstemän, välkomnar fullmäktige att detta system ges ett klarare stöd i lagen.

Fullmäktige vill dock betona att motivet för bestämmelser av denna karaktär inte är att bevara "allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden", vilket kommittén schablonmässigt skriver i lagtext och motivering. I likhet med andra inskränkningar i bisysslor för offentligt anställda är syftet att undvika misstro mot *myndigheten*, vilket också bör framgå i lagen. Detta är dels en principiell fråga, dels något som påverkar den omfattning som bestämmelsen bör ges.

Den föreslagna bestämmelsen ger inte myndigheten möjlighet att utfärda placeringsrekommendationer, t. ex. avseende typer av tillgångar eller placeringarnas längd. I riksbankens gällande riktlinjer finns en rekommendation om att placeringar inte bör understiga två år. Vissa anställda i riksbanken har arbetsuppgifter som gör att de *fortlöpande* har tillgång till information av en sådan karaktär att anmälningsplikt inte framstår som tillräckligt. Rekommendationer kan även vara ett stöd för den anställde i bedömningar av vilka placeringar som är olämpliga.

Fullmäktige föreslår därför att det i lagen, utöver anmälningsplikt, ges möjlighet för myndighet att kräva av anställda med tillgång till särskilt känslig information att de begränsar sig till långsiktiga affärer. Denna regel har sin motsvarighet i de krav som i förslaget till fondkommissionslag ställs upp för vissa personer med anknytning till fondkommissionärer.

Det bör också noteras att ledamöter av riksbanksfullmäktige berörs av insiderreglerna, men i egenskap av uppdragstagare inte är omfattande av bestämmelserna i lagen om offentlig anställning, dvs. ej är ålagda rapporteringskyldighet. Mot bakgrund av dessa frågors vikt för förtroendet för myndigheterna är det rimligt att samma regler tillämpas för förtroendevalda och anställda i offentliga myndigheter. Fullmäktige föreslår därför att bestämmelsen om rapporteringsplikt och placeringsrekommendationer utsträcks till att omfatta även förtroendevalda och andra uppdragstagare i vissa offentliga myndigheter med tillgång till särskilt känslig information.

3.A.7 Styrelsen för Stockholms fondbörs

För att lätta åklagarens bevisbörda har börsstyrelsen – liksom utredningen – övervägt att efter norsk och dansk förebild utvidga kretsen av insiders till att omfatta envar som kommit åt kurspåverkande, ej offentliggjord information. Mot en sådan lösning talar dock flera omständigheter. Den skulle till en början gå väsentligt längre än vad som gäller internationellt och vad som EG föreslår. Men viktigare är måhända att den skulle innebära kriminalisering av förfaranden som – med hänsyn till att något missbruk av förtroende på grund av tjänst, befattning eller uppdrag ej skulle krävas – framstår som mindre straffvärda än det typiska insiderbrottet. Börsstyrelsen anser därför att VMKs förslag är att föredra framför en sådan generell lösning.

Vid en samlad bedömning framstår VMKs förslag – innefattande väsentlig utvidgning av insider-kretsen samt av de instrumenttyper och den information som träffas av lagstiftningen – enligt börsstyrelsens mening som väl avvägt och ägnat att ligga till grund för ny lagstiftning. Börsstyrelsen vill dock i detta sammanhang anmärka att all erfarenhet ger vid handen att ingen lagstiftning – oavsett innehåll och utformning – utgör någon slutlig lösning av insider-handels-problemen. Lagstiftningen utgör främst ett politiskt avståndstagande till handlanden som enligt börsstyrelsens mening är att betrakta som avarter i värdepappershandeln.

3.A.8 Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Bankföreningen,

Svenska Sparbanksföreningen och Sveriges Föreningsbankers Förbund

När det gäller avgränsningen av personkretsen föreslår kommittén att kretsen utvidgas till att omfatta också personer som mottagit icke offentliggjord information av någon med insiderställning förutsatt att mottagaren inte är i god tro. Kommittén sätter emellertid upp som en förutsättning att personen i fråga fått informationen direkt av en person med insiderställning.

Enligt föreningarna är handel baserad på tipsning lika skadlig för förtroendet för värdepappersmarknaden som handel baserad på information direkt av en insider och detta gäller oavsett bakgrunden till hur vederbörande fått tipset. Enligt föreningarna bör det därför kunna övervägas att ta steget fullt ut och låta envar, som fått tillgång till information som han

inser inte är känd för allmänheten, vara underkastad förbudet att handla med utnyttjande av informationen. På så sätt underlättas också, såsom kommittén själv konstaterar, själva bevisfrågan vid ett konstaterat fall av insiderhandel. En sådan reglering av insiderkretsen skulle också sammanfalla med den som finns i Danmark och Norge. En sådan regel torde föranleda färre tillämpningsproblem än den som kommittén föreslagit.

Kommittén har inte ansett sig ha anledning att ompröva frågan om större aktieägare bör tillhöra insiderkretsen. Denna fråga aktualiseras i förslaget genom att kommittén föreslår att även aktier som ägs av fysisk eller juridisk person som är aktieinnehavaren närstående skall räknas med när man bestämmer storleken av aktieinnehavet eller röstvärdet i ett aktiebolag.

Föreningarna har för sin del redan i samband med tillkomsten av värdepappersmarknadslagen avstyrkt att aktieägare med ett innehav motsvarande minst fem procent av aktiekapitalet eller rösterna i bolaget skall ingå bland de personer som skall anses ha insynsställning. Föreningarna vidhåller denna uppfattning. Det finns inte skäl att utgå från att vissa aktieägare kan antas ha försteg framför andra i fråga om information om ett bolags förhållanden just på grund av deras aktieinnehav i bolaget. Man kan nämligen inte utgå från att bolagsledningen försätter en aktieägare med större aktieinnehav i en förmånligare informationssituation än en aktieägare med ett mindre innehav enbart på grund av denna hans roll som "stor" aktieägare.

Aktieägare med ett större innehav av aktier i ett bolag intar emellertid ofta insynsställning i bolaget genom t.ex. en styrelsepost. I sådant fall omfattas ju aktieägaren redan av förbudet. Mot bakgrund av dessa förhållanden anser föreningarna att aktieägarna som sådana inte bör inordnas i insiderkretsen.

3.A.9 Sveriges Aktiesparares Riksförbund

SARF tillstyrker utredningens förslag till utvidgning av insiderkretsen.

3.A.10 Svenska Försäkringsbolags Riksförbund

Med tanke på att lagreglerna kan tjäna som underlag för interna etiska regler vill riksförbundet inte motsätta sig de föreslagna utvidgningarna av kretsen av personer som kan vara insiders och utvidgningen av de instrument på marknaden som skall omfattas av reglerna. Riksförbundet ifrågasätter dock möjligheterna att tillämpa dessa lagregler i alla delar, t.ex. när det gäller att fastställa om överträdelse av förbudet mot insiderhandel skett.

3.A.11 Föreningen Auktoriserade Revisorer FAR

FAR tillstyrker huvuddragen i förslaget till nya regler för insiderhandel. FAR vill dock ifrågasätta om insiderkretsen inte borde vidgas till personer

i ond tro som fått ej offentlig information av en insider (tippees). Endast härigenom kan bulvanaffärer effektivt förebyggas. En sådan utvidgning skulle också ge bättre nordisk samstämmighet.

FAR anser däremot inte att större aktieägare skall räknas till insiderkretsen i denna sin egenskap. En sådan klassificering bygger på tanken att större aktieägare har berättigade anspråk på information om bolagets affärer i större utsträckning än mindre aktieägare, en föreställning som måste motarbetas. I regel torde större aktieägare som vill utnyttja sitt innehav för att få inflytande och information ha representation i styrelsen eller på annat sätt tillhöra den snävare insiderkretsen.

3.A.12 Sveriges Finansanalytikers Förening

I specialmotiveringen till paragraf 6 i förslaget till lag om insynshandel diskuteras utförligt vikten av att undanta finansanalytiker från förbudet att handla när de utför sina normala arbetsuppgifter. SFF är i stort sett nöjd med detta avsnitt. Vi föreslår dock att det avsnitt där man säger att om en analytiker fått del av inside information utan eget analytiskt arbete ändras. Förbudet att handla bör endast gälla om en analytiker på ett otillbörligt sätt kommit över information. En företagsledare skall alltså inte kunna berätta något och med hänvisning till att det rör sig om inside information förhindra analytikern att använda informationen.

3.A.13 Aktiemarknadsnämnden

Insiderförbudet gäller endast fysiska personer, låt vara att juridiska personer indirekt omfattas av förbudet, eftersom den fysiska personen inte för egen eller annans räkning — däribland även juridiska personer — får köpa eller sälja värdepapper eller med råd eller på annat sätt föranleda någon till handel. Förverkande av uppkommen vinning kan i sådana situationer ske hos den juridiska personen.

Nämnden har för sin del i ett fall haft till bedömning en påstådd insiderhandel av en juridisk person rörande teckningsoptioner. I ärendet uttalade nämnden att ett aktiemarknadsbolag ej bör förvärva av bolaget utgivna teckningsoptioner vid en tidpunkt då en insider i bolaget enligt insiderlagen är förhindrad att för egen räkning förvärva sådana optioner.

3.A.14 Sveriges Industriförbund och Svenska Handelskammarförbundet

I likhet med vad som gäller i dag föreslår VMK att den som äger minst fem procent av aktiekapitalet eller röstetalet i ett bolag skall anses ha insynställning.

Organisationerna avstyrkte en sådan bestämmelse i samband med tillkomsten av värdepappersmarknadslagen. Då liksom nu menar vi, att det är felaktigt att utgå från att aktieägare med ett visst minsta aktieinnehav generellt skulle ha ett förmånligare informationsläge än andra aktieägare med mindre innehav. Den insyn en större aktieägare kan ha i ett bolag grundar sig inte på det förhållandet att han är en stor aktieägare, utan i

stället på den styrelserepresentation ägandet ger. I ett sådant läge befinner sig redan aktieägaren i insynsställning enligt andra regler i lagstiftningen.

Organisationerna menar sålunda att större aktieägare som sådana inte bör vara att betrakta som personer i insynsställning.

3.A.15 Svenska Journalistförbundet

Enligt förslaget utvidgas insiderkretsen till att omfatta alla som i sin anställning, befattning eller uppdrag fått information om en icke offentliggjord kurspåverkande omständighet. Också personer som fått sådan information av någon med insiderställning och inte är i god tro ska betraktas som insider enligt förslaget. Detta innebär att även journalister som bevakar ekonomi, aktiemarknad etc kommer att omfattas av den nya lagstiftningen.

Förbundet menar också att det är riktigt att, som utredningen föreslår, låta de nya lagreglerna få en generell utformning. Vi menar, i likhet med utredarna, att en generell regel kan bilda underlag för etikskapande verksamhet inom näringsliv, organisationer och myndigheter.

På massmediernas område finns redan i Spelregler för press, radio och TV, utgivna av Pressens Samarbetsnämnd, regler som bl. a. berör insiderfrågor. Ansvar ligger också på företagen, där ekonomijournalister är anställda, att utfärda egna regler, t. ex. att ekonomijournalister får anmäla egna innehav av aktier. Detta förekommer på vissa håll redan i dag.

3.A.16 Stockholms Universitet, juridiska fakultetsnämnden

Personkretsen vidgas i förslaget till att omfatta alla arbets- och uppdragstagare som i denna egenskap fått information eller kunskap om en icke offentliggjord kurspåverkande omständighet. Kopplingen till anställning eller uppdrag blir den väsentliga begränsningen av förbudet, som vidgas till att omfatta handel med samtliga slags allmänt spridda fondpapper och finansiella instrument och utnyttjande inte bara av information som rör bolaget utan också av s. k. allmänt kurspåverkande information – om skattelagstiftning, valuta- och diskontoförändringar etc – och s. k. marknadsinformation, såsom kännedom om stora förestående köp- eller säljtransaktioner.

Det finns anledning anta att formuleringen av förbudet kommer att motverka en rätt uppfattning om dess räckvidd. Det görs knappast tydligt att t. ex. en hantverkare, som under utförande av målningsarbete på ett kontor av en tillfällighet får del av ickeoffentlig kurspåverkande information, omfattas av förbudet (del 2 s 416). Utformningen gör det säkert svårt även för journalister som får del av information före offentliggörandet att inse att de är betagna rätten att handla med utnyttjande av denna information. Nämnden ifrågasätter om inte svensk rätt kunde ges samma generella utformning vad gärningsmannakretsen beträffar som dansk och norsk rätt (de del 2 s 150 ff): någon begränsning till personer som erhållit kunskapen i anställning, befattning eller uppdrag skulle alltså inte uppställas.

Dansk och norsk rätt begränsar straffansvaret på ett annat sätt, nämligen

gen till att avse endast utnyttjande av information rörande bolaget. De skäl kommittén anför mot en sådan begränsning har emellertid inte något samband med dess begränsning av personkretsen. Kopplingen till anställning/uppdrag erinrar om den i amerikansk insiderpraxis förfäktade s. k. misappropriation-teorien (se härom Löfmarck, *Insiderbrott och svindleri*, 1988 s 20). Att denna teori, enligt vilken insiderbrottet är ett slags olovligt förfogande över arbetsgivaren tillhörig egendom, uppställts i USA sammanhänger med nödvändigheten för de lagförande organen att motivera hänförandet av insiderhandel under där befintlig lagstiftning (rule 10b-5). När värdepappersmarknadskommittén nu väljer att föreslå en sådan utformning av det svenska förbudet bör detta kunna sakligt motiveras mot bakgrund av den av kommittén angivna grunden för kriminaliseringen (se ovan). Allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden grundas emellertid på premissen att information som inte är tillgänglig för allmänheten inte utnyttjas för handel på marknaden; huruvida informationen erhållits som en följd av en anställning/ett uppdrag eller på annat sätt är därvid inte relevant.

Om man menar att förbudet utan begränsning vad gäller personkretsen skulle bli alltför långtgående och omfatta även icke straffvärda fall bör den erforderliga begränsningen åstadkommas på annat sätt, t. ex. genom att ringa fall undantas från ansvar. I praktiken kommer beviskraven i brottmål att innebära att endast mera anmärkningsvärda fall blir föremål för lagföring.

3.B Värdepapper som omfattas

3.B.1 Svea hovrätt

Hovrätten har förståelse för de synpunkter som föranlett utredarna att avsluta uppräkningsdelen i 3 § fjärde stycket med tillägget "och liknande fondpapper". Med nödvändighet måste emellertid detta tillägg ge upphov till tillämpningssvårigheter. Detta är allvarligt inte bara med tanke på anmälningsskyldigheten i 11 § utan också med tanke på de härmed förenade svårigheterna vid tillämpning av regeln om korttidshandel i 10 §. Å andra sidan framstår det som ogörligt att ändra lagen vid varje tillfälle ett nytt slags bevis om rättighet eller fordran utges av ett aktiebolag. Hovrätten föreslår att problemet i stället löses genom att regeringen bemyndigas att i förordningens form utfärda närmare föreskrifter om vilka fondpapper som faller in under bestämmelserna.

3.B.2 Riksåklagaren

Riksåklagaren har genom underremiss inhämtat synpunkter från Statsåklagarmyndigheten för speciella mål, som anför följande.

Utredningens förslag att utvidga bestämmelserna att omfatta alla typer av värdepapper synes riktig. En allmän handel med dessa skall kunna ske utan risk för missbruk av information om icke offentliggjorda omständigheter.

Även utvidgningen att omfatta samtliga fondpapper och finansiella instrument vilka är allmänt spridda tillstyrkes.

3.B.4 Fondbolagens förening

Föreningen vill emellertid i detta sammanhang ånyo framhålla sin uppfattning om att handel med fondandelar inte bör omfattas av förbudet för personer med "insynsställning" i fondkommissionsbolag att förvärva "fondpapper" annat än för långsiktig förmögenhetsförvaltning.

Skälen till föreningens uppfattning – som tidigare anförts i yttrande till bankinspektionen i ärende gällande allmänna råd angående anmälningskyldighet enligt 39–41 §§ fondkommissionslagen (Dnr 2507/88-Ö71) och i en särskild framställning till värdepappersmarknadskommittén 1989–03–08 – är följande.

En andel i en aktiefond har ett matematiskt riktigt värde genom att fondförmögenheten divideras med antalet utelöpande andelar. Det är alltså inte efterfrågan på aktiefondsandelen som avgör dess värde, till skillnad mot alla andra fondpapper.

En aktiefond består av en riskskpridd portfölj på allra minst 10 värdepapper, oftast minst det dubbla och mer, varför extrema kursförändringar i ett enskilt värdepapper endast marginellt påverkar andelskursen. Det lönar sig alltså föga att spekulera i aktiefondsandelar, om man förväntar sig kursrörelser i ett enskilt värdepapper ingående i fonden. Kostnader för köp och försäljning av andelar omöjliggör till slut en dylik spekulering. Hela karaktären med aktiefonder är långsiktig, varför lagstiftningen enligt föreningens åsikt bör ändras.

Föreningen hemställer därför ånyo om att hänsyn till denna synpunkt tas och att andel i aktiefond uttryckligen undantas från de fondpapper som omfattas av förbudet enligt 50 § i förslaget till fondkommissionslag.

3.C Informationen

3.C.1 Svea hovrätt

I den föreslagna lydelse till 7 § saknas i uppräknningen den information som i nuvarande lagstiftning behandlas i 8 § 2 p VML. Detta får i sin tur till följd att dylik information endast kommer att behandlas i huvudregeln eller 6 § förslaget. Således krävs inte längre att omständigheten i fråga "uppenbart" skall vara ägnad att väsentligt påverka kursen. Mot bakgrund av att sagda uttryckssätt tillkom av rättssäkerhetsskäl vid VML:s tillkomst anser hovrätten att den nu föreslagna ändringen starkt måste ifrågasättas. Ordvalet "uppenbart" användes nämligen för att skapa en distinktion mellan ordalydelsen i inregistreringskontrakten beträffande bolagets skyldighet att offentliggöra beslut eller händelse som i "inte oväsentlig grad" påverkar bilden av bolaget och det straffbelagda området. Därvid ansågs det vara naturligt att ställa högre krav på händelsens karaktär inom det straffbelagda området än för den kontraktsenliga informationsskyldighe-

ten. Hovrätten utgår från att lydelsen i berört hänseende är densamma i dagens inregistreringskontrakt samt noterar vidare att samma ordval influerar i 6 § lagförslaget om informationsskyldighet för aktiebolag vilkas aktier är allmänt spridda. Således måste utredarnas skäl för att ta bort distinktionen "uppenbart" vara att de anlägger ett annat synsätt på saken än vad departementschefen gjorde vid VML:s tillkomst (prop 1984/85:157 sid 40). Hovrätten kan inte finna något hållbart stöd för ett sådant ställningstagande utan föreslår att de i 8 § 2 p VML nämnda omständigheterna alltså skall vara "uppenbart" ägnade att väsentligt påverka kursen i berört avseende.

3.C.2 Bankinspektionen

Enligt nuvarande 8 § lagen om värdepappersmarknaden ställs krav på att den icke offentliggjorda omständigheten skall vara ägnad att väsentligt påverka kursen. Enligt förarbetena till lagen bör en tioprocentig ändring i allmänhet anses som väsentlig. Uttalandet upprepas i VMK:s betänkande med det tillägget att i vissa situationer även mindre förändringar kan anses vara väsentliga dock att en kursutveckling som understiger fem procent endast i undantagsfall kan anses vara tillräcklig för att väsentlighetsrekvisitet skall anses vara uppfyllt.

Bankinspektionen har vid flera tillfällen iakttagit att kursutvecklingen strax före offentliggörandet av en viss omständighet gott och väl uppgått till tio procent och att någon ändring av kursen inte skett efter offentliggörandet. Någon annan rimlig förklaring till fenomenet än att flera investerare känt till omständigheten före offentliggörandet och handlat aktier i en sådan omfattning att kursen redan före offentliggörandet nått den nivå den skulle haft först därefter har inte stått att finna. I den mån en insider handlat före offentliggörandet har han pga händelseutvecklingen kunnat undgå upptäckt.

Enligt inspektionens uppfattning bör väsentlighetsrekvisitet anses vara uppfyllt även i den här beskrivna situationen och detta bör anges i lagmotiven.

Enligt den nuvarande 7 § lagen om värdepappersmarknaden ställs i take over-situationen inte upp något krav på väsentlig ändring av kursen. Följden av den lagstiftningsteknik som VMK valt synes dock vara att ett sådant väsentlighetsrekvisit införs även i denna situation.

Bankinspektionen anser att ett införande av ett väsentlighetsrekvisit även i den situationen inte är påkallat. Att handla aktier m.m. med vetskap om ett sådant ej offentliggjort förhållande anses vara den allvarligaste arten av insiderbrott. Det synes därför vara mindre välbetänkt att införa ytterligare ett brottsrekvisit för denna situation. Bankinspektionen förordar att så ej sker.

3.C.3 Försäkringsinspektionen

Inspektionen delar kommitténs uppfattning att även information av allmänt kurspåverkande karaktär och marknadsinformation skall omfattas av regleringen.

3.C.4 Stockholms Universitet, juridiska fakultetsnämnden

Särskilt med det nu anlagda synsättet får det stor betydelse när information skall anses "allmänt känd". För att kravet skall anses uppfyllt kan inte krävas mer än att informationen är tillgänglig för envar som kunnat söka efter den i t.ex. massmedia, olika uttalanden från bolaget ifråga eller offentliga föredrag eller att informationen utgör resultatet av en analys av vad som kan utletas ur sådana eller liknande källor. Däremot kan inte krävas det som den föreslagna lagtexten närmast tyder på, nämligen att informationen faktiskt är känd bland ett relativt stort antal personer. Uttrycket "allmänt känd" bör därför bytas mot ett uttryck som bättre preciserar vilken information som får utnyttjas, t. ex. "allmänt tillgänglig".

4 Anmälningsskyldighet

4.1 Svea hovrätt

Svea hovrätt tillstyrker förslaget till lag om ändring i lagen (1976:600) om offentlig anställning.

4.2 Bankinspektionen

VMK föreslår att den nuvarande anmälningsskyldigheten med några undantag skall gälla oförändrad. Ändringarna följer av att förslaget inte bara omfattar aktiemarknadsholag utan alla bolag vilkas aktier är allmänt spridda. Vidare föreslås att vad gäller bolag som inte är avstämningsbolag anmälan sker direkt till bankinspektionen och inte via VPC. Slutligen föreslås att bankinspektionen skall kunna medge befrielse från anmälningsskyldigheten i de fall uppgifterna kan erhållas på annat sätt.

Bankinspektionen har vid olika tillfällen framhållit att det nuvarande manuella systemet för anmälan är betungande och otidsenligt. Genom införandet av det nya kontobaserade systemet hos VPC bör det manuella systemet ersättas såvitt gäller avstämningsbolag. Som kommittén konstaterat torde det inte stöta på några tekniska svårigheter att automatisera anmälningsrutinerna för personer med insynsställning som har sina aktier ägarregistrerade. Vid en sådan automatisk registrering skulle dessa personer inte behöva göra särskild skriftlig anmälan om bankinspektionen i stället automatiskt skulle kunna erhålla information om ägarförändringar via VP-systemet till en persondator hos bankinspektionen. Däremot uppstår tekniska problem i de fall personer med insynsställning har sina aktier förvaltarregistrerade. Kommittén har därför diskuterat en lösning som går ut på att alla personer med insynsställning skulle vara tvungna att ha sina

aktier ägarregistrerade. Kommittén har dock förkastat en sådan reglering. Skälet härtill är dels att dessa tekniska svårigheter i framtiden kommer att kunna överbryggas och dels att personer med insynsställning själva skulle föredra att ha sina aktier direktregistrerade för att därmed slippa göra särskild anmälan.

Bankinspektionen anser det vara mycket angeläget att anmälningsrutinerna automatiseras. Därmed förenklas både de berörda personernas uppgiftsskyldighet och inspektionens hantering av anmälningarna. Detta är av stor vikt eftersom antalet anmälningsskyldiga blir betydligt fler enligt VMK:s förslag än vad som gäller i dag. Även VMK:s förslag om förbud mot korttidshandel leder till en utökad kontroll av gjorda anmälningar. Dessutom innebär VMK:s förslag att också personer med insynsställning i icke avstämningsbolag blir anmälningsskyldiga. Deras anmälningar måste även fortsättningsvis behandlas manuellt. Det framstår mot bakgrund härav som utomordentligt angeläget att lösningar som innebär att ADB-teknik kan utnyttjas söks i så stor utsträckning som möjligt.

Det saknas i dag tekniska möjligheter för VPC att via VP-systemet ha direktkontakt med de register över aktieägare som de auktoriserade förvaltarna har för förvaltarregistrerade aktier. Inom vilken tidsrymd dessa förutsättningar kan uppnås är troligen mycket beroende på kostnaderna och några konkreta tidsplaner finns inte. Även om dessa möjligheter skulle finnas innebär förfarandet ändå en omgång. Detta bör undvikas.

Bankinspektionen delar inte heller kommitténs bedömning att de personer med insynsställning som nu har sina aktier förvaltarregistrerade skulle övergå till direktregistrering för att slippa ifrån anmälningsskyldigheten. Enligt inspektionens uppfattning kan förvaltarregistrering vara ett sätt för mindre nogräknade personer att underlåta att anmäla förändringar i innehavet.

Sammanfattningsvis anser bankinspektionen att det bör införas en bestämmelse som anger att personer med insynsställning och dem närstående fysiska och juridiska personer skall ha sina aktier direktregistrerade.

Bankinspektionen vill att det i detta sammanhang bör prövas om det överhuvudtaget bör vara tillåtet att ha värdepapper förvaltarregistrerade. Förvaltarregistrering av värdepapper kom till för att man skulle slippa ifrån leveranser av värdepapper. I och med att ett papperslöst system införs bortfaller det bakomliggande motivet för förvaltarregistrering. Bankinspektionen föreslår därför att ett avskaffande av möjligheten till förvaltarregistrering övervägs.

Anmälningskyldighet för aktielån

Enligt VMK:s förslag skall liksom i dag innehav och förändringar i innehavet anmälas. Enligt nu gällande lagstiftning synes aktielån inte vara att anse som en ändring av aktieinnehavet. I vart fall talas i förarbetena endast om köp och försäljning av aktier. Frågan har inte heller berörts i VMK:s betänkande.

Antag att en person med insynsställning lånar ut sina aktier för blankning. Avsikten är att han senare skall återfå motsvarande antal aktier av

samma slag. Finns det då någon anledning att kräva att anmälan om aktielånet sker? För inspektionens del utgör anmälningsplikten en icke oväsentlig del av insiderbevakningen. En person med insynsställning skulle i ett läge där han känner till en icke offentliggjord negativ omständighet om bolaget kunna låna ut sina aktier till en god vän för att ge denne en möjlighet att tjäna pengar. När omständigheten blir känd och priset på aktierna har sjunkit kan den gode vännen köpa tillbaka aktierna. På det sättet skulle alltså situationen kunna missbrukas.

Aktielån för blankning innebär de facto att äganderätten till aktierna överförs till köparen. Rösträtt och alla andra rättigheter som följer av aktieinnehavet tillkommer förvärvaren. Utlånarens rätt innefattar endast en rätt att få tillbaka aktierna vid en senare tidpunkt.

Sammantaget anser bankinspektionen att anmälningskyldighet bör föreligga även vid utlåning av aktier. Detta bör uttryckligen anges i lagen.

Innehållet i anmälan till insynsställningsregistret.

Antalet anmälningar till insynsställningsregistret är redan i dag betydande. Om VMK:s förslag genomförs kommer anmälningarna att bli än fler. Genom införandet av regeln om korttidhandel kommer insynsställningsregistrets betydelse ur kontrollsynpunkt att öka. För att arbetet med insynsställningsregistret hos bankinspektionen skall kunna hållas på en rimlig nivå är det av vikt att de anmälningar som görs är korrekta och att antalet anmälningar som måste kompletteras är lågt. Detta ställer krav på att innehållet i den lagregel som anger vad anmälan skall innehålla är uttömmande och tydlig.

Mot bakgrund härav föreslår inspektionen att 13 § i VMK:s förslag till lag om insynshandel på värdepappersmarknaden kompletteras enligt följande

- i punkt 3 bör en hänvisning till 5 § göras
- i punkt 4 bör anges att antal och olika slag skall anges när det gäller t. ex. aktier och att antal och värde skall anges när det gäller t. ex. konvertibla skuldebrev samt när det gäller aktieoptioner eller akticeterminer bör anges om det är en köp- eller säljoption eller en termin som köpts eller sålts, antal, det underliggande aktieslaget, löptid och slutdag samt när det gäller optioner lösenpriset. Punkt 4 bör dessutom förtydligas så att uppgifterna skall avse vad den anmälningskyldige och dennes närstående äger var för sig
- i punkt 6 bör ordet "tidpunkt" utbytas mot ordet "datum" och
- i punkt 7 bör en hänvisning till 12 § göras.

I anmälan bör också anges huruvida förändringen av innehavet beror på att "insidern" deltagit vid nyemission eller vid lösen av optionskontrakt eller vid leverans pga terminskontrakt eftersom sådant deltagande inte omfattas av korttidsregeln.

Korttidsregeln omfattar inte fysiska personer som är närstående till "insidern". Det bör därför övervägas om uppgifterna i anmälan kan begränsas i de fall den avser förändringar i dessa personers innehav.

Inspektionen delar kommitténs uppfattning om att även offentliga funktionärer bör omfattas av en anmälningsskyldighet. Behovet torde främst gälla vissa anställda inom regeringskansliet samt hos vissa myndigheter som har en central roll vid genomförandet av den ekonomiska politiken. Kommittén har däremot inte funnit skäl föreligga att låta denna anmälningsskyldighet omfatta även närståendes innehav. Enligt inspektionen finns det skäl att sätta en sådan begränsning i fråga bl. a. med hänsyn till den risk som annars uppstår att reglerna om anmälningsskyldighet kan komma att kringgås.

4.3 Försäkringsinspektionen

Inspektionen ansluter sig till kommitténs förslag om att bibehålla den nuvarande kretsen av anmälningsskyldiga med en utvidgning av anmälningsskyldigheten till att avse personer med insynsställning i aktiebolag vilkas aktier inte är börsnoterade men ändå allmänt spridda. Med hänsyn till de praktiska fall som uppmärksammas bl. a. på försäkringsområdet finner inspektionen det vidare motiverat att på det sätt som kommittén föreslagit vidga ramen för anmälningsskyldigheten när det gäller en insiders affärer via en juridisk person vari han har visst inflytande.

Kommittén har föreslagit ett tillägg till lagen (1976:600) om offentlig anställning som innebär att en arbetstagare kan åläggas att anmäla sitt innehav av fondpapper och andra finansiella instrument liksom ändringar i sitt innehav till sin arbetsgivare enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar. Tankegången bakom förslaget har varit att det är en angelägen uppgift för statsmakterna att kunna förhindra att offentliga funktionärers handel för egen räkning med fondpapper eller andra finansiella instrument leder till att förtroendet för en myndighets agerande på värdepappersmarknaden och i allmänhet skulle kunna skadas.

4.4 Riksgäldskontoret

Genom ändring i lagen (1976:600) om offentlig anställning föreslår VMK att det skall vara möjligt att ålägga arbetstagare hos myndigheter att skriftligen anmäla innehav av fondpapper och andra finansiella instrument samt förändringar i dessa innehav. Riksgäldskontorets verksamhet gör att denna bestämmelse kommer att omfatta tjänstemän som genom sitt arbete får tillgång till kurspåverkande information. Riksgäldskontoret välkomnar denna förändring.

4.5 Sveriges Industriförbund och Svenska Handelskammarförbundet

Kommittén föreslår, i likhet med nu gällande regler, att det skall finnas undantag för insiders anmälningsskyldighet till VPC om innehavet inte uppgår till 50 aktier och då förändringen av ägandet omfattar mindre än 50 aktier. För andra värdepapper än aktier sätts gränsen vid ett marknadsvärde om 10000 kronor.

Organisationerna anser att dessa gränsvärden av praktiskt administrativa skäl kan höjas utan att syftet bakom anmälningsskyldigheten förfelas. Vi föreslår att anmälningsskyldigheten inträffar om aktieinnehavet uppgår till 500 aktier eller mer samt att förändringar i innehav över denna nivå rapporteras om ändringen uppgår till 100 aktier eller mer. För andra värdepapper än aktier bör gränserna knytas till basbeloppet och förslagsvis sättas vid fyra respektive ett basbelopp.

4.6 Värdepapperscentralen VPC AB

I Förslag till Lag om insynshandel på värdepappersmarknaden har i 11 § intagits i stort sett detsamma som i dag gäller. VPC har i olika sammanhang framfört det olämpliga i att anmälan sänds till VPC för vidare befordran till bankinspektionen. Det finns all anledning att reducera transporttiden genom att låta anmälan gå direkt till bankinspektionen så länge inte VPC skall ha en mer aktiv roll än att byta kuvert på anmälningarna. Det uttalas i specialmotiveringen att framtiden sannolikt kan komma att se annorlunda ut. Den vision som där framförs ligger helt klart på längre sikt, vilket därför inte bör hindra att nu liggande förslag ändrar den otidsenliga manuella hantering som för närvarande gäller. Med tanke på att det för icke avstämningsbolag gäller att dessa skall sända anmälan direkt till bankinspektionen, finns ingen anledning att hantera avstämningsbolagen på ett annorlunda sätt, särskilt som VPC inte på något sätt skall kontrollera att uppgifterna i anmälan är korrekta. I specialmotiveringen till 11 § nämnd lag påtalas möjligheten för bankinspektionen att befria från anmälningsskyldighet den dag VP-systemet automatiskt kan sköta kontrollen av insiderhandeln. VPC ställer sig självfallet positiv till att medverka för att åstadkomma en förenklad anmälningsskyldighet inom systemet såsom föreslagits i betänkandet. Detta bör dock inte behöva hindra en förenkling av rådande manuella anmälningsskyldighet.

5 Tillsynen m. m.

5.1 Svea hovrätt

Sanktionsnivån vid insiderbrott enligt svenska regler är efter internationella mått mycket låg. Utredningens förslag till straffskärpning förefaller väl avvägda. Hovrätten tillstyrker därför utredarnas förslag i detta avseende och instämmer även i att brottsbalkens medverkansbestämmelser görs tillämpliga vid insiderbrott.

I likhet med Madeleine Löfmarck (Insiderbrott och Svindleri, 1988, sid 72 ff) anser hovrätten att det från rättsbildningssynpunkt inger betänkligheter att bankinspektionen får beslutanderätten i åtalsfrågor rörande insiderbrott. I stället borde de s. k. ekoåklagarna tilldelas beslutanderätten i åtalsfrågor och bankinspektionens uppgift inskränkas till att lämna biträde under utredningsarbetet.

Ett område som redan i dag framstår som udda i förhållande till bankinspektionens övriga uppgifter är utredningar om misstänkta insiderbrott. Om VMK:s förslag till ny insiderlag genomförs kommer inspektionens arbete med insiderutredningar att bli mycket omfattande. Det kan finnas skäl att diskutera en alternativ lösning i syfte att öka effektiviteten vad gäller att utreda insiderbrott och minska risken för dubbelarbete och fördröjning som nu finns genom att både marknadsplatsen, tillsynsmyndigheten och åklagarmyndighet är engagerade i insiderundersökningarna.

Utredning om brott är normalt en uppgift som det ankommer på polis och åklagare att utföra och den finansieras via skattemedel. Om utredningar om insiderbrott läggs på åklagarmyndigheten undviks det dubbelarbete som uppkommer genom att inspektionen inleder undersökningen medan den avslutas av åklagarmyndigheten. Mot en ordning där börserna initierar insiderutredningar direkt till åklagarmyndigheten kan dock, med hänsyn till börsernas ändrade ställning, invändningar resas. Vidare bör insiderundersökningar utföras i nära överensstämmelse med internationell standard. I de flesta andra länder med utvecklade aktiemarknader har uppgiften att följa marknaden och utreda insiderbrott, i varje fall i det inledande skedet, samt initiera polisutredning och åtal lagts på tillsynsmyndigheten eller motsvarande organ. Det skulle utan tvivel kunna försvåra det nu snabbt utökade internationella samarbetet om ansvaret för insiderbevakningen i Sverige skulle läggas utanför tillsynsmyndigheten. Dessutom bör insynsställningsregistret föras av annan myndighet än åklagarmyndigheten. Det finns således både för- och nackdelar med att lägga insiderutredningarna direkt på åklagarmyndigheten.

Bankinspektionen kan alltså konstatera att det är svårt att finna den lämpligaste lösningen på hur insiderbevakningen bör organiseras i framtiden. Att upptäcka och beivra insiderhandel innebär – oavsett var ansvaret för bevakning och utredning läggs – stora utrednings- och bevisvärigheter. Detta är väl känt för börser och tillsynsmyndigheter i olika länder. Avgörande för en effektiv insiderbevakning är inte organisationen utan i stället de befogenheter och resurser som ställs till förfogande. Det är viktigt att insiderbevakningen sker så nära marknaden som möjligt och att marknadsplatserna engageras genom sin fortlöpande marknadsövervakning. Förhållandena i samband med misstänkt insiderhandel är ofta sådana att de kräver särskild kunskap om värdepappersmarknaden och att både marknadsplatsen och tillsynsmyndigheten måste bli inkopplade på utredningarna, t. ex. genom kontroll hos borsmedlem eller fondkommissionär.

Vid en bedömning av de för- och nackdelar som här berörts finner bankinspektionen att den lösning som VMK föreslagit synes vara den bästa. Befogenheter och resurser bör alltså samlas hos tillsynsmyndigheten. För att effektivisera bevakningen bör marknadsplatserna engageras i än högre grad än f. n. genom sina system för marknadsövervakning. Inspektionen arbetar med att modernisera sina rutiner för insiderutredningar. En utveckling av ett datoriserat insiderregister och möjlighet att utnyttja andra register, t. ex. aktiebolagsregistret, bör prövas.

Riksskatteverket har inhämtat synpunkter från Länskattemyndigheten i Stockholms län som anfört följande.

Utredningen föreslår att bankinspektionen tillföres kraftigt utökade resurser för handläggningen av de nytillkommande arbetsuppgifterna. Länskattemyndigheten tillstyrker detta förslag. Vid t. ex. misstanke om brott mot insiderreglerna är en skyndsam utredning av största vikt. Jämför de amerikanska myndigheternas snabba agerande i samband med ABB:s uppköp av Combustion Engineering. Det är även viktigt att bankinspektionen har resurser att tillgå så att samarbetet med skattemyndigheterna kan fungera på ett tillfredsställande sätt.

5.4 Riksåklagaren

Från mera allmänna utgångspunkter vill jag betona vikten av att övervakningen av värdepappersmarknaden är sådan att det föreligger en reell upptäcktsrisk vid överträdelse av reglerna. Det är vidare viktigt att en reaktion mot överträdelserna sker snabbt och med väl avvägda åtgärder.

Kravet på upptäcktsrisk ställer i sin tur krav på en fungerande tillsyn över marknaden. Jag vill redan här betona att åklagarna i utredningsarbetet har ett uttalat behov av en nära samverkan med tillsynsorganet. Jag utgår således från att värdepappersmarknaden i allt väsentligt kommer att stå under tillsyn av ett särskilt organ, som bl. a. har till uppgift att anmäla överträdelse till polis och åklagare och i övrigt biträda vid förundersökningar. Polis och åklagare kan inte själva antas ha möjligheter att annat än undantagsvis ta initiativ till och genomföra utredningar av överträdelse på det aktuella området. Normalt måste sakkunnigt biträde kunna anlitas.

I tillsynsorganets befogenheter bör ligga att göra en "förprövning" av saken innan anmälan till polis och åklagare sker. Inriktningen bör vara att anmälan endast skall göras i de fall det föreligger misstanke om straffvärda överträdelse. Mera bagatellartade fall bör kunna stanna hos tillsynsmyndigheten, som i dessa fall bör kunna ingripa genom andra åtgärder än polisanmälan och rättegång. Polisens och åklagarnas resurser kommer med en sådan ordning att inrikta på de verkligt straffvärda handlingarna.

En central kontroll – enligt förslaget genom bankinspektionen – innebär en säkerhet för att bedömningen av olika ärenden blir enhetlig. Detta är en fördel särskilt om marknadsplatserna blir fler eller geografiskt utspridda.

Jag vill i detta sammanhang nämna att den utredning som utförs innan en anmälan lämnas till polis/åklagare ibland kan upplevas som ett dubbelarbete i förhållande till den förundersökning som senare utförs. Stundtals kan också en sådan utredning störa förundersökningen genom att de misstänkta förvarnas. Med tanke på att det organ som i framtiden skall utöva tillsynen över marknaden torde emellertid sådana problem kunna lösas inom ramen för det löpande arbetet. Det är inte ovanligt att tillsynsmyndigheter på andra områden utför en viss utredningsinsats innan ären-

det lämnas till åklagare eller polis. Fördelarna med ett sådant förfarande torde vara större än nackdelarna.

Tillsynen ligger nu hos bankinspektionen och erfarenheterna av denna ordning har varit goda. Särskilt viktig är den enhetlighet i bedömningen som man erhåller genom ett centralt tillsynsorgan. Från åklagarsynpunkt har jag inte något att erinra mot att den nuvarande ordningen i huvudsak består. Som kommittén anfört förutsätter detta en förstärkning av bankinspektionen.

Straff eller andra sanktioner

I det löpande lagstiftningsarbetet bör frågan om en handling eller underlåtenhet nödvändigtvis måste vara förenad med straffansvar ständigt uppmärksammas. I första hand bör prövas om annan sanktion än straffansvar lämpligen bör komma i fråga.

I 70 § förslaget till börs- och clearinglag ges bankinspektionen befogenhet att förelägga vite om sanktion mot verksamhet utan tillstånd. Kommittén anger i specialmotiveringen till paragrafen att en straffbestämmelse inte innebär någon effektiv metod att förhindra olaga börs- och clearingverksamhet. Enligt kommittén bör en kraftfull ekonomisk sanktion i form av ett vite kunna ha en avhållande effekt. När det gäller motsvarande överträdelse i fondkommissionslagen (58 §) föreslår kommittén böter eller fängelse i högst ett år. Jag förordar att vitesinstitutet används även vid överträdelse av denna paragraf.

Jag vill även ifrågasätta nödvändigheten av att ha ett straffansvar i 81 § förslaget till lag om börs- och clearingverksamhet samt i 59 § förslaget till fondkommissionslag. De överträdelser som här är aktuella torde effektivt kunna motverkas genom andra åtgärder från tillsynsmyndighetens sida.

Det straffbara området i speciallagstiftningen skulle med en sådan ordning kunna begränsas till lämnandet av oriktiga uppgifter till tillsynsmyndigheten (80 § lagen om börs- och clearingverksamhet och 60 § fondkommissionslagen) samt till s. k. insiderbrott.

Insiderhandel

Erfarenheterna av s. k. insiderbrott är ringa. Med tanke på den utveckling som sker av värdepappershandeln kan brotten dock antas komma att öka i omfattning. I samband med hittillsvarande utredningar har polis/åklagare behövt experthjälp. Sådant biträde har kunnat erhållas genom ett nära samarbete med bankinspektionen.

Tillämpningsområdet för den nu gällande lagstiftningen synes vara för snävt. Effektivare åtgärder mot s. k. insiderspekulationer behövs. Kommittén föreslår en utvidgning av den personkrets och de typer av finansiella instrument som skall omfattas av lagen. Kommittén föreslår vidare ändrade regler beträffande de typer, händelser eller omständigheter som kan föranleda straffansvar. De här angivna frågorna har ingående behandlats i yttrandena från överåklagaren i Stockholm och från statsåklagarmyndigheten för speciella mål. Jag kan i allt väsentligt ansluta mig till vad som

där anförts. En ytterligare bearbetning av förslaget synes böra ske i denna del.

Förslaget till straffskärpning i lagen om insynshandel tillstyrks.

Riksåklagaren har genom underremiss inhämtad synpunkter från Regionåklagarmyndigheten i Linköping, som anført följande.

Eftersom marknaden beträffande värdepapper ökar kraftigt blir behovet av en effektiv och ändamålsenlig lagstiftning på området allt större. Kommitténs betänkande behandlar till största delen förslag till lagstiftning som inte berör åklagarverksamheten. I dessa delar har jag därför intet att anföra.

Vissa av författningsförslagets ansvarsdelar, som närmast har karaktären av ordningsregler, stämmer överens med nu gällande rätt. Dessa regler synes ändamålsenliga.

Insiderhandel är idag i viss mån straffbar men inte tillräckligt effektivt i ansvarshänseende. För att stävja insiderhandeln är det, som förslaget innebär, positivt att insiderkretsen utvidgas till att avse alla personer som i sin ställning, befattning eller uppdrag har fått information om en kurspåverkande omständighet som inte blivit offentliggjord. En straffskärpning med rubriceringen "olaga insynshandel" i lagens 22 § och en utvidgning av det straffbara området till att även avse medverkan till brottet är nödvändig för att kunna effektivt bekämpa denna typ av brottslighet.

Av 25 § 1 st i förslaget till lag om insynshandel framgår att åtal för olaga insynshandel får väckas endast efter bankinspektionens medgivande. Jag vill här betona vikten av att bankinspektionen i sin utredande verksamhet enligt 18 § får en utökad frågerätt. Bankinspektionens synpunkter på denna punkt bör väga tungt. Invändningar mot bankinspektionens förslag (del 2, sid 195) anser jag inte tillräckliga för att gå emot bankinspektionen. Genom en sådan utökad frågerätt kan bankinspektionen ge åklagaren ett bättre och säkrare underlag för bedömningen om förundersökning skall inledas eller inte.

Riksåklagaren har även genom underremiss inhämtat synpunkter från Statsåklagarmyndigheten för speciella mål, som anför följande.

Synpunkter på utredningar av s. k. insiderbrott

Jag har som statsåklagare vid statsåklagarmyndigheten för speciella mål handlagt fyra utredningar om insiderbrott. Tre av utredningarna ledde till att jag beslutade nedlägga förundersökningen, eftersom brott inte gick att styrka. Den fjärde utredningen resulterade i åtal för överträdelse av 8 § lagen om värdepappersmarknaden. Kalmar tingsrätt dömde den 9 mars 1990 styrelseordföranden i det aktuella bolaget för ovannämnda brott samt även för underlåtenhet att anmäla en aktieförsäljning till 50 dagsböter à 800 kronor. Tingsrättens dom bifogas.

Samtliga utredningar har initerats av bankinspektionen. Eftersom jag handlagt endast fyra utredningar av denna brottstyp är mina erfarenheter ganska begränsade. Utredningarna har rört ganska enkla bolagsförhållanden och värdepappersallärer. Jag föreställer mig dock att åklagare i framtiden kommer att få handlägga betydligt mera komplicerade insiderbrott.

Man kan säga att det finns två typer av insiderbrott nämligen dels överträdelse av den i 7 § VML beskrivna take oversituationen dels överträdelse av det i 8 § VML beskrivna generella förbudet att utnyttja förtrolig information. Enligt min mening ställer 8 §-situationen betydligt större krav på polis och åklagare ifråga om kunskaper i bokföring, företagsekonomi och associationsrätt. Skälet härtill är att man i dessa utredningar för det första måste göra en bedömning av ett stort företags ekonomiska utveckling fram till exempelvis en delårsrapport. Man måste vidare pröva om en insider som har gjort aktieaffärer strax före delårsrapporten haft kännedom om de omständigheter som senare legat till grund för denna. Slutligen ska man ta ställning till om dessa omständigheter varit väsentligt kurspåverkande.

Jag anser att dessa bedömningar är så pass komplicerade att åklagaren bör ha tillgång till experthjälp.

Sådan hjälp behövs vidare för att överhuvudtaget upptäcka misstänkta insiderbrott, eftersom detta kräver en ständig bevakning av Stockholms fondbörs och börsbolagen. Denna bevakning måste därvid utföras av personer med goda insikter i värdepappersmarknaden. Sker inte en sådan bevakning finns det en uppenbar risk att insiderbrott inte blir upptäckta och beivrade.

Nästa fråga blir vilken myndighet eller organisation som ska svara för denna bevakning av värdepappersmarknaden. Man kan därvid tänka sig att denna uppgift ligger kvar hos bankinspektionen, överflyttas till Stockholms fondbörs eller läggs över på polisen. För att polisen skulle kunna klara av denna uppgift krävs specialutbildning av flera poliser och inrättande av särskilda tjänster. Om så skedde skulle likväl dessa poliser vara beroende av *information från bankinspektionen och fondbörsen*. Det förefaller mig då naturligare att bevakningen sköts av tjänstemän vid bankinspektionen eller anställda vid fondbörsen. Jag ställer mig tveksam till att anställda vid Stockholms fondbörs skulle svara för bevakningen av värdepappersmarknaden och även bistå polis och åklagaren vid utredningar om insiderbrott. Skälen för min tveksamhet är att fondbörsen inte är någon myndighet och att en brottsupptäckande och brottsutredande verksamhet kan verka främmande för börsens verksamhet och eventuellt påverka relationerna till börsbolagen. Jag anser alltså att bankinspektionen bör ha kvar sin roll som bevakare av värdepappersmarknaden. Jag vill därvid särskilt framhålla att jag i mina utredningar haft ett nära och mycket gott samarbete med olika tjänstemän vid bankinspektionen.

Enligt 24 § VML får bankinspektionen om det finns anledning anta att en bestämmelse i 7 eller 8 § överträtts, begära in uppgifter i utredningssyfte. Man kan ifrågasätta om inte bankinspektionen därmed inleder förundersökning. Oavsett hur det därmed förhåller sig innebär bestämmelsen med tanke på en kommande förundersökning såväl för- som nackdelar. Om bankinspektionen har utnyttjat sin frågerätt medför det att bankinspektionens senare åtalsanmälan blir fullständigare och det blir lättare för åklagaren att bedöma om förundersökning skall inledas och vilka utredningsåtgärder som ska vidtas. Å andra sidan har överraskningsmomentet försvunnit, eftersom berörda bolag och personer känner till att bankin-

spektionen har ärendet under prövning. Bankinspektionen har då föregripit den kommande förundersökningen och kanske försämrat utredningsmöjligheterna. Jag har diskuterat bankinspektionens frågerätt med tjänstemän vid bankinspektionen. Vi har därvid kommit överens om att bankinspektionen tar kontakt med åklagaren om tvacksamhet föreligger om frågerätten skall utnyttjas.

Enligt 32 § VML får allmänt åtal för brott enligt lagen väckas endast efter medgivande av bankinspektionen. Madeleine Löfmarck har i sin bok *Insiderbrott och svindleri* kritiserat denna bestämmelse och hävdar att den borde borttagas (sid 72 f). Madeleine Löfmarcks kritiska inställning grundar sig delvis på hennes åsikt att insiderbrottet bör ses och konstrueras som ett bedrägeri eller trolöshetsbrott. Om man inte delar hennes uppfattning härvidlag faller också hennes kritiska synpunkter i motsvarande mån. Jag har i mina utredningar uppfattat ifrågavarande bestämmelse inte som något hinder utan snarare som ett stöd. Bankinspektionen kan bidra med expertsynpunkter från värdepappersmarknaden.

Riksåklagaren har genom underremiss även inhämtat synpunkter från överåklagaren i Stockholm som anför följande.

När det gäller ansvarsbestämmelserna i lagen om insynshandel tillstyrker jag de föreslagna straffskärpningarna. Enligt specialmotiveringen till 22 § skall frågan om konkurrens mellan insiderbrott och brott enligt brottsbalken bedömas enligt allmänna rättsgrundsatser. Mot bakgrund härav kan det synas egendomligt med en regel som stadgar att olaga insynshandel skall vara subsidiärt i förhållande till gärningar i brottsbalken som på följdsmässigt är likställda eller strängare.

5.5 Fullmäktige i Sveriges Riksbank

Riksbanken ifrågasätter realismen i kommitténs mål att eliminera alla missförhållanden på marknaden och anför följande vad gäller tillsynen av insiderhandel.

Kommittén har högt ställda ambitioner när det gäller att med hjälp av regler och tillsyn rätta till missförhållanden som kan tänkas uppstå på marknaderna. Kommittén skriver exempelvis: "Vår strävan har (. . .) varit att (. . .) utnyttja regler som förhindrar att icke önskvärda konsekvenser över huvud taget uppstår." (s. 1:276). Kombinerade med effektiv tillsyn och kontroll räknar kommittén med att dess förslag skall leda till att alla typer av problem elimineras.

Ambitionen att eliminera missförhållanden är naturligtvis i sig lovvärd. Det finns emellertid anledning att ifrågasätta realismen i detta mål. I vart fall är det nödvändigt att ställa fördelarna i form av ökat investerarskydd mot de direkta och indirekta kostnader som ett omfattande regel- och tillsynssystem ger upphov till. De indirekta kostnaderna, t.ex. i form av försämrad förnyelseförmåga och effektivitet, har fullmäktige berört i tidigare avsnitt. Det finns dock även anledning att diskutera tillsynens direkta kostnader.

Det är brukligt att på andra samhällsområden göra en avvägning mellan kostnaderna för att minska risker av olika slag och värdet av de insatser

som görs, dvs. den reella ambitionen är inte att eliminera alla risker. Kommittén tycks obenägen att göra motsvarande avvägningar på värdepappersmarknaden. Kostnaderna för tillsynsverksamheten diskuteras inte utöver konstaterandet att bankinspektionen kommer att behöva omfattande resurstillskott. När det gäller finansieringen föreslår kommittén att denna skall ske på samma sätt som hittills, dvs. med hjälp av avgifter på de företag och marknadsplatser som står under tillsyn.

Det förhållandet att de direkta kostnaderna belastar instituten får dock inte undanskymmas att det ytterst är kunderna, dvs. placerare och emittenter, som på olika sätt betalar huvuddelen. Det är oundvikligt att ett kostsamt tillsynssystem fördyrar värdepappershandeln. Det är därför viktigt att väga kostnaderna mot de fördelar som tillsynen kan tänkas ge. Om det blir alltför kostsamt att använda sig av dessa marknader, kommer både emittenter och placerare att söka andra alternativ. Till skillnad från vad kommittén hävdar är mer omfattande tillsyn inte nödvändigtvis ett konkurrensmedel.

Det är inte självklart att kommitténs förslag ger den grad av trygghet som placerarna efterfrågar. Att göra en korrekt avvägning är inte lätt inom ramen för ett system där statsmakterna tar på sig uppgiften att bedöma vad som är en rimlig grad av säkerhet. En överskattning av kundernas betalningsvilja gör att handeln flyttar utomlands och marknaden fungerar sämre. Med det system kommittén förespråkar finns inga naturliga mekanismer för att rätta till detta. Förändringar kräver ny lagstiftning eller åtminstone ändrade föreskrifter från tillsynsmyndigheten. Från denna synpunkt är det inte självklart att det föreslagna tillsynssystemet är förenligt med kommitténs mål att se till att värdepappershandel även i framtiden kan bedrivas i Sverige.

Detta är svåra avvägningsproblem och fullmäktige kan inte anvisa några enkla lösningar. Fullmäktige vill dock betona att kostnaderna för tillsynsverksamheten måste ges större vikt än de har fått i kommitténs betänkande.

Flertalet tillsynsuppgifter skall enligt kommitténs förslag skötas av bankinspektionen. Ett problem med att ge bankinspektionen omfattande nya arbetsuppgifter är att den traditionella tillsynen av kreditinstituten kan få stå tillbaka även om utökade resurser tillförs inspektionen. Från riksbankens synpunkt framstår det som särskilt allvarligt om övervakningen av banksystemet skulle försvagas. Bankinspektionen bör ges möjlighet att koncentrera sig på tillsynen av banker, andra kreditinstitut och de skyddsvärda delarna av värdepappershandeln och får inte belastas med resurskrävande uppgifterna vid sidan av detta område.

Detta gäller inte minst tillsynen av insiderhandeln, som riskerar att störa bankinspektionens reguljära arbete, trots att detta i ett samhällsekonomiskt perspektiv inte tillhör inspektionens viktigaste uppgifter. Insiderfrågorna passar också dåligt in i det finansieringssystem med avgifter som tillämpas för inspektionens verksamhet.

Mot denna bakgrund förordar fullmäktige att insiderfrågor handläggs av annan myndighet än bankinspektionen. Fullmäktige ifrågasätter vidare kommitténs förslag att avgiftsfinansiera insidertillsynen. En lösning som

kan övervägas är att låta åklagarmyndighet, eventuellt med åklagare som specialiserar sig på ärenden inom det finansiella området, direkt svara för handläggningen av insiderfrågor. Frågan om hanteringen av insiderärenden är komplicerad och bör analyseras noga av den sittande offentliga utredning som har i uppdrag att studera tillsynsfrågorna på finansiella marknaderna.

Fullmäktige vill i detta sammanhang påpeka att den disciplinnämnd som kommittén föreslår skall hantera vissa ärenden mellan marknadsplatserna och tillsynsmyndighetens ansvarsområden framstår som en olycklig kompromiss. Den tänkta uppdelningen mellan inspektion, disciplinnämnd och börsstyrelser kommer att ge upphov till svåra gränsdragningsproblem. Ett av kommitténs viktigaste motiv för att föreslå denna lösning är en önskan att få en enhetlig behandling av etikfrågor på olika börser. Mot bakgrund av fullmäktiges bedömning att en enhetlig reglering för alla typer av marknadsplatser och instrument inte är motiverad, framstår emellertid detta inte som en särskilt angelägen fråga. Fullmäktige avvisar därför förslaget att inrätta en disciplinnämnd.

Fullmäktige finner det också angeläget att ta upp en av de nya arbetsuppgifter som kommittén föreslår skall åläggas bankinspektionen. Det gäller övervakningen av företag vars aktier inte är börsnoterade, men ändå föremål för vad som betecknas som allmän handel. Kommitténs motiv för detta är att allmänhetens kapitalskyddsintresse måste tillvaratas även om de väljer att köpa icke börsnoterade aktier. Bankinspektionen skall därför regelbundet granska dessa företags redovisning och informationsgivning till allmänheten. Eftersom det inte finns något utrymme för självreglering via en marknadsplats, blir de lagstadgade bestämmelserna för dessa företag i vissa avseenden hårdare än för de börsnoterade. Kommittén uppskattar att ett hundratal företag på detta sätt skulle komma under bankinspektionens tillsyn.

Detta förslag bör bestämt avvisas. Det måste från såväl principiell som praktisk synpunkt uppfattas som orimligt att förvandla bankinspektionen, som är tillsynsmyndighet för *finansiella* institutioner, till en allmän företagsinspektion med tillsynsansvar för ett stort antal icke-finansiella företag. Som fullmäktige noterade i avsnitt 2 kan det anföras motiv för en granskning av börsnoterade företag, där det viktigaste är att allmänheten inte ska behöva göra helt självständiga riskbedömningar. Att utsträcka detta "tygodkännande" även till företag som inte är börsnoterade framstår emellertid som omotiverat. De etablerade börserna erbjuder ett tillräckligt utbud av aktier för privatpersoner som är intresserade av aktier och de som väljer att investera i icke börsnoterade företag måste få göra det på egen risk. Fullmäktige avvisar därför förslaget om tillsyn av företag vars aktier inte är börsnoterade.

Även andra tillsynsuppgifter som kommittén föreslår skall läggas på bankinspektionen kan förtjäna en mer allsidig prövning, där de grundläggande skyddsintressena preciseras bättre än i kommitténs betänkande. Som fullmäktige ovan betonat är det inte rimligt att utgå från att all verksamhet som har beröring med värdepappershandel är lika skyddsvärd. Ett område där kommittén utsträcker tillsynsambitionerna väl långt är

förslaget om auktorisation av placeringsrådgivare. Kommittén sätter här likhetstecken mellan rådgivning och portföljförvaltning. Det är emellertid klart att risken för den enskilde att råka illa ut är långt större i samband med att han eller hon överlåter hanteringen av tillgångar till någon annan än då råd om valet av placering inhämtas.

Kommitténs argument för att kräva auktorisation är att sådan verksamhet bör "få bedrivas endast av ansvarsfulla personer med tillräckliga kunskaper" (s. 2:31). Det konkreta förslaget gäller emellertid företaget och innebär ett krav på viss kapitalbas. Det finns möjligen vissa paralleller mellan placeringsrådgivare och t. ex. advokater och auktoriserade revisorer. De krav som uppställs för dessa yrkesgrupper är kopplade till enskilda individers erfarenheter och kompetens. Auktorisationen sköts dock av privata branschorganisationer, under viss offentlig tillsyn. En sådan lösning ligger närmare till hands även för placeringsrådgivare. Fullmäktige föreslår därför att förslaget att bankinspektionen skall auktorisera placeringsrådgivare avvisas. Detta innebär ett avsteg från EG:s regler, men fullmäktige anser att detta är motiverat i det aktuella fallet.

5.6 Stockholms fondbörs

Det är väl känt att bekämpande av insider-handel inrymmer stora svårigheter. Mot aktiemarknadens krav på effektivitet och snabbhet vid tillämpningen av insider-reglerna står den enskildes berättigade anspråk på rätts-säkerhet och integritetsskydd. Från de synpunkter börsstyrelsen har att beakta är det angeläget att resurser anslås till och befogenheter lämnas för en effektiv tillämpning av de nya insider-reglerna. I annat fall finns risk för att de nya reglerna blir ett slag i luften.

Kontrollsystemens effektivitet beror i hög grad på graden av genomlysning av marknaden och på snabbheten i reaktionssystemen. I det förstnämnda hänseendet öppnar ny teknik möjligheter till effektivare kontroll. Enligt börsstyrelsens mening bör samkörning mellan aktieböcker och insiderregister kunna anordnas utan att den enskildes rätt eller integritet träds för när. Vidare bör kommitténs förslag om insyn i ägarförhållandena bland börsnoterade m. fl. bolag bidra till en förbättrad genomlysning av marknaden.

Vidare bör kommitténs förslag om insyn i ägarförhållandena bland börsnoterade m. fl. bolag bidra till en förbättrad genomlysning av marknaden.

Snabbheten i reaktionssystemen är beroende av hur tillsynen av insider-reglerna organiseras. Kommittén har i sitt förslag byggt vidare på nuvarande system och i linje med andra förslag i betänkandet samlat resurser och befogenheter hos bankinspektionen. För att tillgodose önskemålen om ökad snabbhet har börsstyrelsen övervägt alternativa organisationsformer. Vid en samlad bedömning synes fördelarna med alternativten ej överväga nackdelarna. Enligt börsstyrelsens mening bör därför tillsynen av det nya regelverket läggas upp på det sätt utredningen föreslagit.

Oavsett vilken organisation som väljs på myndighetsnivå anser börsstyrelsen det från effektivitetssynpunkt var av största vikt att marknadsplat-

sernas kursövervakningsenheter engageras i kontrollen av insiderreglerna. Ju närmare marknaden kontrollsystemet befinner sig desto snabbare och effektivare ingripande har man anledning att räkna med. Börsstyrelsen har under de senaste åren avsatt ökade resurser för insatser av detta slag och är beredd att också fortsättningsvis höja ambitionsnivån när det gäller marknadsövervakning. Styrelsen föreslår att erforderliga befogenheter, som t. ex. kan innebära rätt att identifiera viss slutkund, uttryckligen lämnas i regelverket.

5.7 Allmänna pensionsfonden, första, andra och tredje fondstyrelserna

Betänkandets förslag om breddning av området dels för lagstiftningens tillämpning och dels för skyddsintressen leder fram till ett ökat behov av tillsyn. Denna skall enligt betänkandet utövas av bankinspektionen som härigenom skulle få utökade och delvis helt nya arbetsuppgifter. Det är i senare fallet inte småsaker det rör sig om:

”att kontrollera fördelningen av ägareandel av en börs eller en clearingorganisation och meddela undantag från reglerna om ägandebegränsningar, godkänna beslut om ändring av en börs, eller en clearingverksamhets bolagsordning eller stadgar”,

”att meddela beslut om börsstopp när särskilda skäl föreligger och att meddela undantag från börsstopp för handel med optioner eller terminer när det underliggande fondpappret är föremål för börsstopp”,

”att efter bemyndigande meddela föreskrifter om avgifter som en annan börs än Stockholms Fondbörs eller clearingorganisation uppstår,

”att förutom fondkommissionärer även marknadsgaranter, emissionsförmedlare, värdepappersförmedlare, placeringsrådgivare och portföljförvaltare skall vara skyldiga att söka tillstånd hos bankinspektionen,

”att bankinspektionen skall kunna förbjuda handel med finansiella instrument om handeln innebär att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden äventyras,

”att bankinspektionen skall vara ansvarig för att misstänkta fall av insiderhandel blir utredda,

”att bankinspektionen skall övervaka efterlevnaden av den föreslagna lagen om informationsskyldighet för aktiebolag vilkas aktier är allmänt spridda,

”att bankinspektionen bör aktivt medverka till att självreglering kommer till stånd.

(Del 2, sid 289–290)

Uppräkningen – som inte är fullständig – visar att det av kommittén föreslagna regelsystemet sannolikt överskrider de gränser, där kostnaderna överväger de vinster tillsynen kan tillföra samhällsekonomin. Förslagen präglas av ett synsätt, som är dåligt anpassat till marknader under avreglering och i snabb utveckling.

För bankinspektionen skulle förslaget innebära att dess traditionella övervakning av kreditinstituten utvidgas till helt nya områden. Kreditmarknadskommittén ansåg att bankinspektionen behövde kraftigt ökade

resurser redan för att kunna fylla sina traditionella uppgifter. Värdepapperskommitténs förslag skulle nödvändiggöra ytterligare förstärkning, alternativt uttunning av bevakningen på traditionella områden. Fondstyrelserna anser att det är viktigt att någon myndighet tar det samlade ansvaret för den tillsyn som kan anses bli nödvändig och ges de resurser som erfordras härför. För närvarande är gränserna oklara mellan riksbanken, riksgäldskontoret, Stockholms Fondbörs, bankinspektionen och rättsliga myndigheter. Inte minst gäller detta förhållandet på marknaden för räntebärande papper.

5.8 Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Bankföreningen, Svenska Sparbankföreningen och Sveriges Föreningsbankers Förbund

En effektiv reglering av insiderhandeln är självklart beroende av en fungerande tillsyn. Denna tillsyn utövas i dag av bankinspektionen. Det är en verksamhet som avviker från inspektionens tillsyn över banker, fondkommissionsbolag, finansbolag etc. Det kan därför finnas anledning att fråga om just bankinspektionen skall ha huvudansvaret också för tillsynen av att insiderregleringen följs.

Föreningarna har emellertid den uppfattningen att bankinspektionen också i fortsättningen bör ägna sig åt insiderbevakningen. Det ligger nära till hands, eftersom inspektionen redan – och kommer att ha – tillsyn över marknadsplatserna och har möjlighet att inhämta erforderliga uppgifter om handeln såväl från marknadsplatserna som från de marknadsaktörer under dess tillsyn som utför handeln. Att lägga ut uppgiften på annat håll skulle medföra en onödigt utbyggd byråkrati. Bankinspektionen måste emellertid med större snabbhet än hittills handlägga denna kontroll. En reglering som förebygger insiderhandel bör nämligen bygga på att överträdelser beivras snabbt. Inspektionen bör därför inte göra några långa omfattande utredningar med skriftväxling och förhör, utan detta får lämnas till åklagarmyndigheten i de fall inspektionens inledande undersökning ger anledning till det.

Det är särskilt i samband med emissioner, fusioner, andra övertaganden o. dyl., det finns anledning att befara insiderhandel. För att stävja försök till sådan handel bör det därför vara anledning att regelmässigt kontrollera handeln i samband med sådana situationer. Den berörda marknadsplatsen bör därför ha till uppgift att genom ett system för s. k. stock watching noga följa handeln när sådana åtgärder vidtas. Skulle affärsaktiviteten avvika påtagligt från det normala, bör en fördjupad kontroll göras. Föreningarna har varit inne på att denna skulle kunna utövas under insyn av den tillkommande disciplinnämnden men stannat för att dennas uppgifter bör begränsas till rent rättsliga disciplinära bedömningar. De fördjupade kontrollerna bör i stället utföras av bankinspektionen.

I tidigare sammanhang har framförts att bankinspektionens verksamhet bör finansieras över statsbudgeten. De ytterligare tillsynsuppgifter som blir aktuella för bankinspektionen – om kommitténs förslag genomförs – innebär betydande kostnadsökningar för inspektionen. Föreningarnas principiella uppfattning är att verksamheten – även efter en utökning av densamma – bör finansieras över statsbudgeten.

När det gäller bankinspektionens förutsatta utredningar om förekomsten av otillåten insiderhandel kan konstateras att dessa får en rent polisiär karaktär. Kostnaderna härför bör därför, oavsett hur inspektionens övriga verksamhet finansieras, behandlas på samma sätt som kostnaderna för den brottsutredning som sker hos polis- och åklagarväsendet. De bör alltså stanna på det allmänna.

5.9 Sveriges Finansanalytikers Förening

Enligt SFFs uppfattning måste ambitionen vara att snarare än att förbjuda alla korta affärer verka för att allt missbruk av inside information upptäcks. Detta kräver att ökade resurser avsätts för att utreda misstänkta affärer. Som ett alternativ till att öka personalen på bankinspektionen vill SFF peka på den brittiska modellen där två oberoende, kvalificerade utredare ges i uppdrag att undersöka om missbruk av inside information skett efter det att fondbörsen gjort en preliminär granskning.

5.10 Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)

Det är nödvändigt att den övervakning som skall ske av en alltmer fri marknad blir effektiv. Det är därför av största vikt att den myndighet som skall utföra detta mycket väsentliga arbete organiseras på ett effektivt sätt som också tar hänsyn till de finansiella marknadernas utveckling. Denna myndighet måste också få tillgång till den expertis med skilda kvalifikationer som behövs för att kunna utföra tillsynen av marknaden.

Bankinspektionen är idag både tillsynsmyndighet, åklagare och domare. Detta är en olycklig sammanblandning av funktionerna. TCO tillstyrker att en översyn görs av bankinspektionens verksamhet och organisation. Det blir samtidigt nödvändigt att myndigheten får de resurser som är nödvändiga för att utföra de uppgifter som den blir pålagd. I samband med översynen av bankinspektionen bör även sammansättningen av styrelse breddas och att representanter utsedda på förslag av arbetsmarknadens parter kommer med i styrelsen då bankinspektionen ofta hanterar frågor med bäring på arbetsmarknaden.

5.11 Sveriges Advokatsamfund

Även andra bolag än börs- och OTC-bolag med ett spritt ägande föreslås omfattas av bland annat "Leo-lagen" och "insiderlagen". Med hänsyn

till sanktionerna i dessa lagförslag bör övervägas en tydligare avgränsning mellan ogiltigt och giltigt respektive straffbart och straffritt än det spridningsrekvisit som utredningen föreslår.

5.12 Stockholms Universitet, Juridiska fakultetsnämnden

I detta sammanhang vill nämnden uttala att den finner systemet med krav på åtalsmedgivande från en speciell myndighet – här bankinspektionen – principiellt olämpligt. Det förhindrar en klar rättsbildning till ledning för dem som lagen riktas till, genom att den åtalsprövande myndigheten inte redovisar sina bedömningsgrunder.

Den föreslagna skärpningen av straffskalorna tillstyrks av nämnden. När det gäller bedömningen av en gärning som grovt brott anför kommittén, att en graverande omständighet kan vara fördröjning av offentliggörande av information för att kursläget dessförinnan skall kunna utnyttjas (del 2 s 452). En sådan omständighet bör enligt nämndens mening beaktas i ett annat hänseende – och därmed avföras från bedömningen av insiderbrottet – nämligen vid prövningen av ett eventuellt straffansvar för personer i företags ledning för bristande informationsgivning till marknaden.

6 Sekretessfrågor

6.1 Bankinspektionen

VMK har diskuterat om det bör finnas en möjlighet att hemlighålla uppgifter till skydd för ett utredningsintresse. Kommittén har dock inte funnit skäl föreslå en sådan sekretessbestämmelse. Motivet härtill är att det i 5 kap 1 § sekretesslagen finns ett tillfredsställande sätt att skydda de uppgifter som bankinspektionen kan komma att överlämna till åklagarmyndigheten om beslut fattas att lämna medgivande till allmänt åtal.

Bankinspektionen delar inte kommitténs bedömning och föreslår för sin del att det införs en möjlighet för inspektionen att sekretessbelägga uppgifter till skydd för ett utredningsintresse. Skälet härtill är att när en undersökning inleds inspektionen inte vet om ärendet kommer att överlämnas till åklagare eller skrivas av.

Kammarrätten har i dom 1990-02-12 (mål nr 6162–1989) behandlat vissa sekretessfrågor vid insiderundersökningar. Av domen framgår bl. a. att uppgifter om det bolags namn i vars aktier misstänkt insiderbrott förekommit enligt 5 kap 1 § andra stycket sekretesslagen inte får lämnas ut om ärendet överlämnats till åklagare. Av domen framgår inte klart om bolagets namn skall vara belagt med sekretess även under pågående utredning hos inspektionen dvs. innan beslut om överlämnande eller avskrivning tagits. Nämda sekretessbestämmelse synes då inte vara tillämplig. Det kan inte anses följa av bestämmelserna i 8 kap 5 § sekretesslagen att namnet på det bolag vars aktier misstänks ha varit föremål för insiderbrott kan hemlighållas under pågående utredning hos bankinspektionen. För inspektionen framstår det dock mot bakgrund av kammarrättens dom som

felaktigt att lämna ut namnet innan man vet om ärendet skall avskrivas. Något lagstöd för att hemlighålla den uppgiften synes som nämnts dock inte finnas.

Insiderundersökningar är mycket intressanta för massmedia och det är inte minst ur den aspekten viktigt att sekretessfrågorna bli klart reglerade i lag. Förutom bolagets namn finns det flera uppgifter för vilka sekretessfrågan inte är tillfredsställande löst. Det gäller t.ex. namn på misstänkta personer. Ett tips från någon utomstående som inte lämnats på begäran av inspektionen kan inte sekretessbeläggas enligt 8 kap 5 § andra stycket sekretesslagen. Förhållandet är detsamma om inspektionen skriftligen ställer frågor till den misstänkte. Den utgående skrivelsen från inspektionen kan inte sekretessbeläggas med stöd av 8 kap 5 § andra stycket och namnet på den misstänkte kan därmed komma ut i massmedia. Detta är en otillfredsställande ordning. Sekretessfrågan bör därför vara utformad på samma sätt som gäller för förundersökning i brottmål.

Mot bakgrund av det sagda föreslår inspektionen att det i lag slås fast att sekretess gäller för uppgifter i pågående insiderundersökningar om det kan antas att syftet med beslutade eller förutsedda åtgärder motverkas eller den framtida verksamheten kan skadas om uppgiften röjs.

I detta sammanhang vill bankinspektionen understryka att det är mycket angeläget att sekretesslagen kompletteras med den av kommittén föreslagna bestämmelsen om möjlighet att sekretessbelägga information som bankinspektionen får från utländska myndigheter. Ett effektivt och förtroendefullt samarbete mellan olika länders tillsynsmyndigheter på värdepappersmarknaden liksom på andra marknader är en nödvändighet till följd av den snabba internationaliseringen av finansmarknaderna. Konfidentiell behandling av känsliga uppgifter är ofta en förutsättning för utbyte av viktig information och kravet på ömsesidig sekretess anges uttryckligen i hittills ingångna avtal om samarbete, s. k. Memorandum of Understanding, mellan tillsynsmyndigheterna.

Bankinspektionen har med regeringens bemyndigande ingått dels den nordiska samarbetsöverenskommelsen, som omnämns i betänkandet och dels samarbetsavtal med den brittiska tillsynsmyndigheten Securities and Investments Board (SIB) i London, bl. a. i anledning av etableringen av en optionsmarknad i London. Ytterligare samarbetsavtal av liknande slag kommer säkerligen att träffas inom de närmaste åren och sådana diskussioner pågår f. n. . Inom den internationella organisationen IOSCO (International Organization of Securities Commissions), där den svenska bankinspektionen är medlem sedan 1987, har medlemmarna rekommenderats att träffa samarbetsöverenskommelser i första hand bilateralt, eftersom detta anses som den effektivaste och snabbaste vägen för att tillsynen skall kunna följa handeln över gränserna. Enligt en resolution från 1989, som bankinspektionen ännu inte undertecknat i avvakan på behandlingen av VMK:s förslag, rekommenderas medlemmarna i IOSCO också att överväga och föreslå de ändringar i lagstiftningen som anses nödvändiga för att utbyta information och överlämna dokument enligt sådana samarbetsöverenskommelser. I denna resolution anges också att information och dokument bör kunna lämnas ut, oavsett om den sak som undersökningen

avser är en överträdelse av lagen i den tillfrågade myndighetens stat eller inte. Eftersom Sverige i andra internationella sammanhang upprätthåller kravet på dubbel straffbarhet, dvs. att aktuella gärningar eller gärningstyper skall vara kriminaliserade också i Sverige, har bankinspektionen inte kunnat frångå principen i fråga om t. ex. insiderundersökningar med internationella förgreningar. Denna fråga får därför behandlas i ett mer generellt sammanhang avseende villkoren för internationellt samarbete vid brottsutredningar och tillsyn.

När det gäller det föreslagna tillägget till 8 kap 5 § sekretesslagen om sekretesskydd för uppgifter som erhållits på grund av avtal om internationellt tillsynssamarbete föreslår bankinspektionen den ändringen att sekretessen skall gälla också vid sådana avtal med utländsk tillsynsmyndighet eller motsvarande organ som svensk myndighet träffar efter regeringens bemyndigande. Sådana bemyndiganden har regeringen lämnat bankinspektionen enligt 10 kap 3 § regeringsformen i fråga om de ovan nämnda överenskommelserna med de nordiska tillsynsmyndigheterna och SIB. Det skulle vara en omständlig och onödig procedur om varje sådan överenskommelse skulle behöva godkännas av riksdagen för att det utökade sekretesskyddet skall gälla.

6.2 Riksåklagaren

I förslaget har diskuterats möjligheten att hemlighålla uppgifter till skydd för utredningsintresset i samband med insiderutredning gjord av tillsynsorganet. Något förslag till en sådan bestämmelse har inte lagts fram.

Kommittén har hänvisat till de regler som finns i 5 kap 1 § sekretesslagen (1980:100) och som gäller sekretess vid utredning i brottmål.

Med tanke på att det under ett tidigt skede kan finnas ett behov av att skydda uppgifter intill dess att ett ärende överlämnas till polis/åklagare föreslår jag att en lagregel om sekretess vid utredningar av tillsynsorganet övervägs.

7 Korttidshandel

7.1 Svea hovrätt

Hovrätten delar utredarnas synpunkter att en regel av karaktären "the insiders short-swing profit rules" synes vara ett effektivt medel mot vissa typer av insiderhandel. Domstolen tillstyrker att regeln införs även i svensk lagstiftning.

Såvitt gäller lagtextens utformning ifrågasätter hovrätten i några fall om den verkligen uttrycker utredarnas intentioner. Sålunda ifrågasätter hovrätten om ordet "vinst" vid naturlig läsning av lagtexten också kan innebära den uteblivna förlust som blir följden av att en person säljer sina aktier före kursnedgången och sedan återköper dem när kursen gått ned. För att öka regelns förståelighet föreslår hovrätten i stället ordalydelsen "vinst eller utebliven förlust". Vidare ställer sig hovrätten frågande till att begrep-

pet "aktier med samma rättigheter" utan vidare förklaring också kan antagas betyda exempelvis optioner av samma optionsserie. Hovrätten ställer sig för övrigt allmänt skeptisk till den lagtekniska lösningen med ett definitionsförfarande i 3 § och förordar i första hand en annan lösning. Under alla förhållanden räcker inte en hänvisning till 3 § i nu berört avseende. I stället synes i förevarande regler erforderligt med en uppräknings av samtliga berörda fondpapper och instrument. Detta låter sig emellertid inte heller göras utan problem med hänsyn till övriga regler som baseras på den allmänna definitionen i 3 §. Hovrätten har av den anledningen svårt att se någon annan framkomlig väg än att en annan lagteknisk lösning övervägs. Hovrätten ifrågasätter vidare att försäljning av konverterade eller nyttecknade aktier kan omfattas av regeln för det fall inte exempelvis det konvertibla skuldebrevet förvärvats inom sexmånadersperioden. Själva konverteringen torde ju nämligen inte innebära förvärv eller överlåtelse mot vederlag utan endast fullgörande av ett tidigare ingånget avtal. Således är ändring av den föreslagna lagtexten erforderlig för att också försäljning av t. ex. konverterade aktier skall omfattas i alla fall.

Mot bakgrund av att regler av det här slaget inte finns tidigare i svensk lagstiftning anser hovrätten det angeläget att framhålla behovet av en preskriptionsregel. Den amerikanska preskriptionstiden om två år torde kunna användas som förebild.

Hovrätten anser det inte vara en lämplig lösning att allmän åklagare skall föra den här typen av civilrättslig talan. Åklagaren kommer i så fall närmast att påminna om ett rättegångsombud som för en motsträvig parts talan i civilmål. Förfarandet går inte att jämställa med åklagarnas befattning med straffrättsliga sanktionsavgifter av sådant slag som finns i t. ex. 10 kap PBL i det att avgiften inte betalas in till det allmänna. Inte heller i övrigt överensstämmer den föreslagna regeln med de riktlinjer som finns beträffande sanktionsavgifter i svensk lagstiftning. Ett tämligen naturligt alternativ är att lägga över talerätten på bankinspektionen. En annan variant är att efter amerikanskt mönster ge aktieägare rätt att föra bolagets talan i dessa sammanhang. Det sistnämnda alternativet kompliceras dock förmodligen av att få aktieägare har råd att föra en sådan talan.

7.2 Kammarrätten i Stockholm

Om moralen på värdepappersmarknaden skall upprätthållas, är det nödvändigt att reglerna om förbud mot inside speculation är effektiva. Av den orsaken föreslår (del 2 s 184 f) kommittén att en bestämmelse införs enligt vilken person med insynsställning är skyldig att lämna ifrån sig vinst vid korttidsaffärer till det bolag där han är verksam. Det torde normalt bli svårt att bevisa att brott mot insiderbestämmelser föreligger. Starka skäl talar därför för den nämnda specialregeln som hindrar personer med insynsställning från att göra vinstgivande korttidsaffärer i det egna bolaget. Bestämmelsen bör därmed få en avskräckande effekt. Kammarrätten har dock vissa invändningar mot utformningen av sanktionen som är en nyskapelse för svensk del.

Till en början anser domstolen att det inte bör i första hand ankomma

på vederbörande bolag att föra talan om förverkande av vinsten. Styrelsen eller företagsledningen torde ofta komma i en svår – närmast jävliknande – situation när det gäller att pröva om talan skall föras eller ej. Någon sanktionsmöjlighet föreslås inte bli införd mot bolag som inte väcker talan om förverkande, utan i det läget skall åklagare, efter anmälan av bankinspektionen, få föra talan (25 § andra stycket förslaget till lag om insynshandel på värdepappersmarknaden). Kammarrätten anser att det är att föredra att det alltid ankommer antingen på bankinspektionen, som skall övervaka att reglerna om insiderhandel efterlevs, eller på åklagare, efter anmälan av bankinspektionen, att föra talan i dessa fall.

Förslaget att vinsten skall inbetalas till bolaget är hämtad från den ordning som gäller i USA (del 2 s 184). Den synes emellertid inte helt invändningsfri. De medel som skall betalas in till bolaget motsvaras inte av någon prestation från dettas sida och utgör inte heller ersättning för någon kostnad som bolaget har fått vidkännas. Det kan i och för sig hävdas att övriga aktieägare i bolaget blir lidande om en insideraffär görs av en person med en speciell ställning i bolaget. Insiderreglerna enligt förslaget är dock så vittomfattande att denna situation inte alltid torde vara för handen. En alternativ lösning är att medlen tillfaller staten.

För det tredje bör skatteeffekten beaktas. I specialmotiveringen uttalas (del 2 s 432) att förslaget inte för den som har betalat in sin vinst till bolaget bör medföra några förändringar beträffande beskattning i förhållande till vad som annars skulle gälla. Uttalandet synes inte alldeles entydigt. Om innebörden är att den otillbörliga vinsten skulle beskattas, så kan det sägas strida mot vad som i betänkandet anges (del 2 s 185 f) om att man i dylika situationer bör undvika nykriminaliseringar. Om aktieägaren, trots att han inte har fått behålla vinsten, skall beskattas för denna har han ju faktiskt fått vidkännas en ekonomisk förlust som ligger nära ett straff.

Oavsett vilken lösning som väljs, bör klara regler ges. I fråga om sådana inkomster som förklarar förverkade framstår en beskattning som tveksam. Domstolen förordnar därför i första hand att en bestämmelse införs i skattelagstiftningen om att hithörande "vinster" är skattefria. Alternativt kan tänkas att den beskattning som skall ske beaktas när storleken av förverkandebeloppet läggs fast. I den remiss angående skattereform som nu behandlas av lagrådet föreslås inkomster av kapital bli beskattade med 30 procent. Om detta förslag följs, kan en enkel schablon vara att "dra in" 70 procent av vinsten. En sådan ordning torde vara till fyllest för att ett rimligt resultat skall uppnås. Detta alternativ har den fördelen att förverkande- och skattefrågorna i övrigt torde kunna behandlas oberoende av varandra. Det första alternativet fordrar däremot en längre gående samordning, bl. a. särskilda bestämmelser för det fall att beslutet om förverkande ändras.

7.3 Försäkringsinspektionen

Inspektionen ansluter sig till kommitténs förslag. För att minska risken för insiderhandel och för att stärka förtroendet för värdepappersmarknaden är det värdefullt att det införs en begränsningsregel av föreslagen art.

7.4 Riksskatteverket

Kommittén föreslår att den som genom sin ställning har insyn i ett aktiebolag under vissa omständigheter skall inbetala sin vinst till bolaget (10 §) och därvid förutsatt att beloppet skall utgöra skattepliktig intäkt för bolaget. Vidare synes avsikten vara att avdrag inte får ske för det inbetalda beloppet vid reavinstberäkningen. Grunden för att inbetalning till bolaget valts i stället för förverkande är inte helt klar och en skatteplikt för bolaget torde kräva ett uttryckligt stadgande. Detsamma gäller ett förbud att beakta beloppet vid reavinstberäkningen, vilket framstår som det naturliga förfarandet.

7.5 Riksåklagaren

Vinster som gjorts vid s. k. korttidshandel skall enligt förslaget betalas till det bolag vars aktier blivit föremål för sådan handel (10 §). Det föreslås att talan därvid skall föras av allmän åklagare (25 § 2 st). Enligt förslaget skall sådan talan ske i den för tvistemål stadgade ordningen. Jag ställer mig helt avvisande till en sådan lösning. Det är min bestämda uppfattning att åklagare endast skall användas för egentliga åklagaruppgifter. Ett sådant synsätt står också i samklang med de synpunkter på en renodling av åklagaruppgiften som förts fram från justitiedepartementet.

Riksåklagaren har genom underremiss inhämtad synpunkter från överåklagaren i Linköping som anför följande.

Förslaget att åklagare i vissa fall (10 §) skall föra talan om skyldighet att betala vinst till ett bolag innebär en utvidgning av åklagarnas arbetsuppgifter. Det kan ifrågasättas om denna uppgift bör läggas på åklagare. Frågan är företrädesvis av civilrättslig art och nära knuten till banksinspektionens verksamhet. Talerätten bör därför ankomma på inspektionen.

Riksåklagaren har genom underremiss även inhämtat synpunkter från överåklagaren i Stockholm som anför följande.

I syfte att motverka korttidshandel av personer med insynsställning i vissa aktiebolag stadgas i 10 § att vinstbelopp i vissa fall skall betalas till vederbörande aktiebolag. Jag har i och för sig svårt att förstå varför bolaget skulle få rätt till vinsten. Det kan synas ligga närmare till hands att införa en regel om vinningsförverkande.

Utan att utveckla några närmare synpunkter på den nyss nämnda frågan vill jag emellertid med skärpa avstyrka den följdregel som föreslås i 25 § 2 st om att talan angående skyldighet enligt 10 § att betala vinst till ett aktiebolag i vissa fall skall föras av allmän åklagare. Detta skulle ske i den för tvistemål stadgade ordningen. Jag kan inte erinra mig att någon motsvarighet till en sådan arbetsuppgift för åklagarna finns tidigare. Förslaget synes gå stick i stäv mot det arbete som för närvarande lär pågå inom justitiedepartementet i syfte att renodla de allmänna åklagarnas verksamhet och befria dem från en del perifera och udda arbetsuppgifter. Den nu föreslagna regeln gäller ett för åklagarverksamheten helt artfrämmande förfarande. Den rör ett processuellt område beträffande vilket åklagarnas praktiska erfarenheter är mycket begränsade. Det synes oklart vilka befo-

genheter åklagaren skall ha i sammanhanget vad gäller utredningsförfarandet, eventuella tvångsmedel, förlikningsförfarande, bestämmande över förutsättningarna för väckande av talan och dess omfattning, m. m. Det synes också vara en egenartad företeelse med en allmän åklagare som utför en civil talan till förmån för ett bolag som kanske inte önskar att en sådan talan skall föras mot svaranden. Likaså kan det förefalla egendomligt att ett aktiebolag som inte velat ta den ekonomiska risken av att föra talan om inbetalning av vinst därför skall kunna få kostnadsfritt biträde därtill genom allmän åklagares försorg.

Sammanfattningsvis vill jag kategoriskt avstyrka den här föreslagna ordningen.

Riksåklagaren har genom underremiss även inhämtat synpunkter från Statsåklagarmyndigheten för speciella mål som anför följande.

Enligt betänkandet skall vinst vid s. k. korttidshandel i vissa fall betalas till det bolag vars aktier blivit föremål för sådan handel. Talan angående sådan betalningsskyldighet föreslås föras av allmän åklagare. Jag avvisar en sådan lösning. Som framgår av betänkandet är korttidshandeln i sig ej kriminaliserad. Jag anser inte att åklagaren skall åläggas en uppgift som saknar anknytning till straffbar gärning.

7.6 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Med amerikansk förebild har VMK föreslagit införandet av en ny regel som syftar till att begränsa möjligheterna för den som har insynsställning i ett bolag med spritt aktieäggande att göra korta affärer i bolagets aktier. Börsstyrelsen saknar anledning till erinran mot förslaget. Bestämmelsen torde – vilket för övrigt kan sägas om all insiderlagstiftning – främst ha ett moralskapande syfte. Dess budskap är att berörda personers sparande i det egna bolagets finansiella instrument skall vara långsiktigt. Börsstyrelsen anser att det finns goda skäl för ett sådant budskap.

7.7 Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Bankföreningen, Svenska Sparbanksföreningen och Sveriges Föreningsbankers Förbund

Kommittén har efter förebild av förhållandena i USA föreslagit regler om korttidsaffärer beträffande personer med särskilda möjligheter att få tillgång till information om förhållanden i företaget till vilka de är knutna.

Föreningarna ifrågasätter behovet av regler enligt den föreslagna modellen i Sverige. Reglerna är tänkta att komplettera bestämmelserna om förbud mot insideraffärer. Enligt föreningarnas mening är dessa senare bestämmelser fullt tillräckliga för att hindra det missbruk som skulle kunna förekomma i den angivna personkretsen. Reglerna leder till en ökad byråkratisering och verkar betungande på de administrativa rutinerna i ett bolag. De har inte någon motsvarighet inom EG. Av denna anledning avstyrks förslaget om korttidsaffärer. Om sådana regler skulle aktualiseras inom EG längre fram bör givetvis frågan om att också i Sverige införa motsvarande regler kunna tas upp till förnyat övervägande.

7.8 Sveriges Aktiesparares Riksförbund

Det är viktigt att framför allt personer med direkt insyn i bolagen avstår från att utnyttja icke offentliggjord information för egen vinning. SARF avstyrker dock de av VMK föreslagna reglerna som tar sikte på att begränsa dessa personers korttidsaffärer, s. k. short swing rule. Principiella skäl talar för att samma sanktionsregler skall tillämpas för alla typer av aktörer.

7.9 Sveriges Finansanalytikers Förening

SFF ställer sig negativ till förslaget om förbud mot korttidshandel. När detta ursprungligen infördes i USA under 30-talet var det riktat mot den utpräglad spekulativa handel som föregick den stora börskraschen 1929 och i vilken företagsledningarna spelade en stor roll. Det var alltså inte i första hand fråga om att stoppa missbruk av inside information. Det finns heller ingen som på allvar hävdar att det här förbudet bidragit till att hindra sådant missbruk under senare år.

I Sverige finns det inget som tyder på att insiders i snäv bemärkelse skulle vara utpräglad spekulativa. Tvärtom tyder statistik på att deras omsättningshastighet understiger börsens genomsnitt. Icke desto mindre förekommer av olika skäl korta affärer. Det finns inget som tyder på att ett förbud mot dessa skulle minska missbruk av inside information. Däremot kommer börsens effektivitet generellt att minska något samtidigt som aktierna blir mindre likvida och därmed mindre intressanta som placeeringsform för insiders.

7.10 Aktiemarknadsnämnden

Enligt nämndens mening kan begränsningar i möjligheterna att göra korttidsaffärer få negativa effekter, från marknadssynpunkt och för den enskilde. Korttidshandel av insiders kan vara en värdefull information till marknaden, och ett "förbud" utgör en otillbörlig begränsning av möjligheterna för den enskilde att planera sin personliga ekonomi, exempelvis så att förlustavdrag kan utnyttjas.

Ett problem som kommittén inte berört gäller massmedias behandling av en situation där en insider handlat i strid med bestämmelsen. Något "insiderbrott" har då inte begåtts, men enligt nämndens mening är risken mycket stor att handlingen kommer att stämplas som ett sådant. Den skada marknaden – och enskilda personer – kan lida pga dylika handlingar kan vara större än den tänkta skada som motiverat den föreslagna bestämmelsen.

Nämnden avstyrker den föreslagna bestämmelsen om korttidshandel.

7.11 Sveriges Industriförbund och Svenska Handelskammarförbundet.

VMK har föreslagit en för svensk del ny regel om korttidsaffärer som görs av vissa personer i insynställning.

Kommittén uttalar att förslaget ligger i linje med näringslivets strävan att företagsledande personers aktieinnehav i det egna bolaget skall vara av mera långsiktig natur. Organisationerna har i och för sig ingen anledning att motsäga sig detta förhållande. Samtidigt menar vi emellertid att önskemålet om långsiktighet inte får leda till sådana regler om korttidshandel som diskvalificerar alla affärer av företagsledande personer inom en sex-månadersperiod, oavsett om handeln sker på basis av en för allmänheten okänd information eller inte. Det bör vara tillräckligt att de vanliga insiderreglerna om användande av förtrolig företagsinformation gäller. Sålunda måste det bl. a. av rättssäkerhetsskäl vara rimligt att kräva, att det föreligger ett konstaterat missbruk av företagsrelaterad information för att transaktionen ifråga inte skall accepteras.

Viktigt i sammanhanget är också att EG-direktivet om insiderhandel inte innehåller någon regel som begränsar möjligheterna till korttidsaffärer. Vid den internationella jämförelsen måste detta förhållande väga betydligt tyngre än att USA, Norge och Finland har, eller är på väg att införa, en s. k. short swing profits rule.

Ett genomförande av förslaget skulle också ge upphov till ett svåröverblickbart, tungadministrerat och därmed komplicerat system.

Mot bakgrund av vad som nu sagts och med beaktande av de långtgående insiderregler som i övrigt föreslås av VMK avstyrker organisationerna förslaget om begränsning av korttidsaffärer.

7.12 Sveriges Advokatsamfund

Den föreslagna regeln träffar på ett olyckligt sätt den som successivt bygger upp sitt innehav och som inom sex månader från det senaste förvärvet säljer en mindre del, exempelvis för att med en vinst härå parera reaförlust på försäljning av helt annat papper. Även i övrigt lägger regeln onödiga restriktioner på handeln. EG har ej regler om korttidshandel. Förslaget avstyrkes.

8 Otillbörlig kurspåverkan

8.1 Svea hovrätt

Hovrätten instämmer i utredarnas slutsatser att behov av föreslagen regel finns. Även regelns utformning och förslaget om att den skall inplaceras i 9 kap brottsbalken godtas. Vid det fortsatta lagstiftningsarbetet bör övervägas om det inte också finns behov av en regel om grovt brott i förevarande avseende.

Slutligen ifrågasätter hovrätten om det inte finns ett behov av att straffbelägga inte blott lämnandet av vilseledande information utan även underlåtenhet att i tid informera om kurspåverkande omständighet (Insiderbrott och Svindleri sid 101 ff). En eventuell lagändring i svindleribestämmelsen bör måhända därför övervägas.

8.2 Bankinspektionen

VMK har föreslagit införandet av en straffbestämmelse rörande otillbörlig kurspåverkan. Regeln är avsedd att träffa manipulationer utförda i eller i anslutning till själva handeln. Liknande regler finns som kommittén redovisat i Storbritannien och USA. Mot bakgrund härav och även med beaktande av de erfarenheter som erhållits genom den s. k. Fermentaaffären framstår det som motiverat att en regel om otillbörlig kurspåverkan införs.

När det gäller straffbestämmelser är det av rättssäkerhetsskäl särskilt viktigt att det kriminaliserade området beskrivs på ett entydigt och klart sätt. Enligt bankinspektionens mening har emellertid VMK inte lyckats att tillräckligt tydligt avgränsa det straffbara området. Därmed kan regeln komma att träffa även legitima marknadsoperationer. Det bör därför i det fortsatta lagstiftningsarbetet göras ytterligare överväganden för att övervinna dessa svårigheter.

8.3 Riksåklagaren

Överåklagaren i Stockholm har riktat kritik mot innehållet i kommitténs förslag till en ny regel om tillbörlig kurspåverkan (9 kap 9 a § brottsbalken). Jag delar hans mening att det föreligger ett behov av skärpt lagstiftning på området men att man bör undersöka möjligheterna att genom en mera preciserad lagtext komma åt straffvärda illojala förfaranden. Enligt förslaget till lag om insynshandel på värdepappersmarknaden får åtal för brott mot denna lag endast väckas efter medgivande av bankinspektionen (25 §). Enligt min mening finns det skäl att införa krav på åtalsmedgivande även för sådan brottslighet, som aktualiseras i 9 kap 9 a § brottsbalken. Ytterligare överväganden bör här göras. Jag avstyrker således förslaget i dess nuvarande utformning.

Riksåklagaren har genom underremiss inhämtat synpunkter från överåklagaren i Stockholm, som anför följande.

Jag delar uppfattningen att det föreligger ett behov av att motverka otillbörliga förfaranden av kurspåverkande karaktär som inte omfattas av bestämmelsen om svindleri. Som utredningen påtalat föreligger dock svårigheter att avgränsa kursmanipulerande åtgärder från normal marknadsmässig handel. Hur skall man t. ex. utreda och med vedertagna krav på bevisning i brottmål kunna tyrka "att kursen på ett fondpapper eller annat finansiellt instrument inte motsvarar den som skulle ha gällt om en naturlig marknadsutveckling fått bestämma kursen" (se specialmotiveringen, del 2 sid 456 – i sammanhanget bör dock noteras att den föreslagna gärningen inte utformats som ett effektdelikt).

Rekvisitet att gärningsmannen skall ha vidtagit vilseledande åtgärd är enligt min mening inte förenligt med en del av de förfaranden som omnämns i specialmotiveringen. Det synes också mot bakgrund av en del av de exempel som ges i motiven oklart vad som egentligen kan anses vara en skev eller konstlad kursättning när det handlar om en marknad där utbud och efterfrågan utgör de huvudsakliga styrmedlen. Egentligen är det ju de "naturliga marknadskrafterna" som, "inte sätts ur spel" men väl utnyttjas.

vid en del av de förfaranden som man vill träffa med straffbestämmelsen. Säsom lagtexten utformats i förslaget synes den kunna träffa snart sagt varje förfarande där den agerande inte öppet och fullständigt redovisar sina syften och innersta intentioner med en åtgärd. Jämför även vad som sägs i den allmänna motiveringen (del 2, s 202 m) om vilka former av kursdrivning som avses omfattas av bestämmelsen och vad som i det därpå följande stycket avslutningsvis sägs om kurspåverkande åtgärder av långsiktig karaktär. Enligt specialmotiveringen skall dock inte "varje form av kursändring" omfattas av bestämmelsen. Som exempel på något som avses falla utanför nämns där det fallet att en person förbereder ett övertagande av ett aktiebolag och sköter uppköpen genom olika fondkommissionärer för att han inledningsvis inte vill visa sin avsikt för marknaden. Att sluta sig till att straffbestämmelsens innebörd är denna, och att den samtidigt omfattar en del av de förfaranden som i övrigt anges i specialmotiveringen, synes knappast vara möjligt om man söker ledning endast i paragrafens lydelse. Den mycket generella utformningen av regeln om otillbörlig kurspåverkan skulle enligt min mening leda till stora svårigheter när det gäller att styrka direkt uppsåt hos gärningsmannen. Att låta straffbarheten omfatta andra former av uppsåt är inte rimligt med hänsyn till svårigheterna att avgränsa kursmanipulerande åtgärder från normal marknadsmässig handel. Enligt min mening måste man på ett straffstadgande, särskilt om fängelse ingår i latituden, ställa kravet att man av stadgandets lydelse skall kunna utläsa i vart fall i stora drag vilka förfaranden som är straffbara. Den föreslagna bestämmelsen om otillbörlig kurspåverkan är så allmänt utformad att den inte ens tillnärmelsevis uppfyller detta krav.

Trots att jag delar uppfattningen att det finns behov av att motverka otillbörliga förfaranden av kurspåverkande karaktär som inte omfattas av bestämmelsen om svindleri avstyrker jag av anförda skäl att lagtiftning sker på grundval av den föreslagna bestämmelsen om otillbörlig kurspåverkan. Jag föreslår i stället att man utformar mera detaljerade regler som tar sikte direkt på konkreta straffvärda förfaranden, exempelvis förbud mot hemliga återköpsavtal, förbud mot avtal innehållande förbud mot försäljning av aktier under viss tidsperiod, förbud mot omsättning av aktier i enbart börsdrivande syfte (t ex mellan bolag med samma ägare), och liknande. Möjligheten av sådana lagbestämmelser direkt inriktade på straffvärda förfaranden bör övervägas närmare. Från systematisk synpunkt skulle sådana regler passa bättre i en specialreglering såsom lagen om insynshandel än i brottsbalken. Som förutsättning för att väcka åtal skulle då även kunna krävas bankinspektionens medgivande, vilket skulle vara väl så motiverat vid gärningar av nu ifrågavarande slag som vid brott mot reglerna om insynshandel.

Riksåklagaren har vidare inhämtat synpunkter från överåklagaren vid regionåklagarmyndigheten i Linköping som anför följande.

I brottsbalken föreslås en ny paragraf 9 kap 9 a § "otillbörlig kurspåverkan". Denna paragraf kompletterar den nuvarande svindleriparagrafen. Det föreligger behov av en sådan komplettering eftersom det i dag inte finns någon ansvarsregel som tar sikte på kurspåverkande manipulationer

i handel med fondpapper eller andra finansiella instrument. I likhet med svindleri bör det finnas två grader av brottet, normalbrott och grovt brott.

Prop. 1990/91:42
Bilaga 3

8.4 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Kommittén har föreslagit att en ny bestämmelse om otillbörlig kurspåverkan införs i brottsbalken. Enligt den föreslagna lagtexten straffas "den som vid handel på värdepappersmarknaden genom avtal, köp- eller säljanbud eller liknande förfarande vidtar vilseledande åtgärd för att påverka priset på fondpapper eller andra finansiella instrument". Förslaget syftar till att förbjuda åtgärder varigenom skapas en situation som medför att kursen på marknaden inte motsvarar den som skulle ha gällt om en "naturlig marknadsutveckling" fått bestämma kursen. Detta förslag har sin bakgrund i den av Stockholms fondbörs tillsatta Fermentautredningen.

Avsikten är att bestämmelsen skall ha en bred omfattning. Av specialmotiveringen (s. 2:456) framgår att "varje form av förfarande som vidtas i syfte att skapa en skev kurssättning omfattas av bestämmelsen". Det straffbara förfarandet kan bestå i omotiverat stora köp eller försäljningar av ett fondpapper i syfte att "rigga" kursen.

Omfattningen av bestämmelsen har dock blivit alltför vid. Som den är formulerad ter den sig t. ex. såsom riktad även mot riksbankens operationer på penningmarknaden. Dessa är just "stora köp eller försäljningar av fondpapper" utan några "långsiktiga placeringsöverväganden". De görs uteslutande i avsikt att "rigga" kursen för ett speciellt ändamål, nämligen för att i penningpolitiskt syfte påverka räntenivån.

Det är uppenbart att riksbankens penningpolitiska verksamhet måste undantas från bestämmelser av detta slag. Oklarheten på denna punkt pekar dock på ett generellt problem. Det är inte godtagbart att gällande rätt inte direkt kan utläsas av lagtext med förklarande motivtext utan avses bli vad en bedömare intuitivt uppfattar som det rimliga. Kravet på utformning av en straffbestämmelse måste vara högt ställda. Gränsdragningen mellan straffbara och straffria förfarande måste preciseras. Fullmäktige avvisar därför den föreslagna ändringen i brottsbalken och förordar att problemet med kursmanipulationer analysera närmare. Det räcker då inte att ta ställning till de lagtekniska frågorna utan även möjligheterna att objektivt fastställa ett "naturligt" värde på en tillgång måste utredas.

8.5 Styrelsen för Stockholms fondbörs

VMK har vidare föreslagit att brottsbalkens (BrB) svindleriparagraf kompletteras med en bestämmelse om otillbörlig kurspåverkan, avsedd att träffa manipulativa förfaranden i eller i anslutning till själva värdepappershandeln. Det är emellertid förenat med stora svårigheter att beskriva det kriminaliserade området på ett tydligt sätt. Därvid gäller självklart att legitima marknadsoperationer ej får träffas av förbudet. En avgränsning av de förbjudna förfarandena kan inte göras enbart genom precisering av

objektiva brottsrekvisit. Ett förfarande kan nämligen under vissa omständigheter bedömas vara helt legitimt, medan samma förfarande – utfört med ett annat syfte – framstår som oacceptabelt.

Börsstyrelsen är medveten om att stora bevissvårigheter är förenade med ett straffbud för sistnämnda fall. Som VMK föreslagit bör krävas direkt uppsåt för straffbarhet. Emellertid bör enligt börsstyrelsens mening – åtminstone i lagbudets motiv – redovisas förfaranden av den vilseledande eller obehöriga natur som avses med bestämmelsen. Med utgångspunkt i de erfarenheter som vunnits har börsstyrelsen sökt att skilja legitima förfaranden eller åtgärder som bör tillåtas från tvivelaktiga förfaranden (t ex kurskörningar, riggning av kurser, återköps- och prisfallsgarantier eller stödköp), vilka bör förbjudas. De svårigheter som därvid möts har lett börsstyrelsen till slutsatsen att ytterligare överväganden bör göras innan lagstiftningsåtgärder vidtas.

8.6 Svenska Fonhandlareföreningen, Svenska Bankföreningen, Svenska Sparbanksföreningen och Sveriges Föreningsbankers Förbund

Mot bakgrund bl. a. av erfarenheterna från Fermentaaffären kan det i och för sig vara motiverat att i brottsbalken införa en straffbestämmelse av föreslagen typ. Föreningarna kan dock inte tillstyrka den av kommittén föreslagna paragrafen. Såväl lagtexten som motiven till bestämmelsen är alltför vaga. Bestämmelsen skulle bli alltför svårtillgänglig med risk för att den inte skulle träffa förfaranden för vilka den borde vara avsedd men kanske i stället träffa mindre klandervärda förfaranden. Införs en bestämmelse som skall syfta till att förhindra beteenden som skulle innebära en otillbörlig kurspåverkan måste både lagtexten och motiven under alla förhållanden göras tydligare.

8.7 Sveriges Aktiesparares Riksförbund

De av VMK föreslagna straffrättsliga reglerna om otillbörlig kurspåverkan framstår som i många stycken en välbehövlig komplettering av svindleri-reglerna. De föreslagna reglerna måste emellertid vara sådana att normala marknadstransaktioner ej riskerar att omfattas av regleringen. SARF föreslår därför att ytterligare utredning sker innan en sådan regel införs.

8.8 Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämnden ansluter sig helt till de tankegångar som ligger bakom den föreslagna regeln i brottsbalken. Redan de synpunkter kommittén har anfört visar emellertid att gränsen mellan det straffbara och det straffria området inte är lätt att dra. Även efter ytterligare överväganden kommer gränsdragningsproblemet att kvarstå. Detta är mycket otillfredsställande. Enligt nämndens mening bör man därför i stället överväga en

lösning som inte bygger på en kriminalisering. Nämnden är övertygad om att en självreglering, inte minst på detta område, är väl ägnad att komma till rätta med många klandervärda beteenden.

8.9 Sveriges Industriförbund och Svenska Handelskamarförbundet

VMK föreslår att svindleriparagrafen i brottsbalken kompletteras med en regel om otillbörlig kurspåverkan. Bestämmelsen ”innehåller ett förbud för en person att genom olika typer av förfaranden skapa en situation som medför att kursen på ett fondpapper eller annat finansiellt instrument inte motsvarar den som skulle ha gällt om en naturlig marknadsutveckling fått bestämma kursen” (betänkandet del 2 sid 456).

Organisationerna har i och för sig inte någonting emot att det införs en bestämmelse med det bakomliggande syftet som uttalas i betänkandet, nämligen att träffa manipulativa förfaranden i värdepappershandeln. En analys av den lagtext som föreslagits liksom av den specialmotivering som presenteras ger dock organisationerna anledning avstyrka att VMKs förslag nu genomförs. Lagregeln och motivskrivningarna är alltför oprecisa och kan leda till att sådana förfaranden som inte varit avsedda att omfattas inkluderas i det straffbara området. Frågan bör övervägas ytterligare innan lagstiftningsåtgärder vidtas.

8.10 Sveriges Advokatsamfund

Förslaget om nya brottet otillbörlig kurspåverkan avstyrkes. Rekviritet vilseledande åtgärd är i detta sammanhang alltför svårhanterligt med hänsyn till rättssäkerhetsintressena. Omfattas exempelvis av bestämmelsen den huvudaktägare som uppträder som köpare vid panikartade utförsäljningar i anledning av delårsrapport innehållande ej prognostiserade förluster? Det kan därvid förhålla sig så att han med sin sakkunskap kan bedöma att svackan är tillfällig. Är det bättre att lättskrämda småsparare säljer till underpris?

8.11 Stockholms Universitet, juridiska fakultetsnämnden

Kommittén föreslår att i brottsbalkens 9 kap. som 9 a § efter bestämmelsen om svindleribrott, införs ett straffbud om *otillbörlig kurspåverkan*. Detta straffhot riktas till envar, något som kan anföras till stöd för den ovan förordade utformningen av insiderbrottet.

Förbudet omfattar ”vilseledande åtgärder” bestående i avtal, köp- eller säljanbud eller liknande förfarande, vilken företas i direkt uppsåt att påverka kursen på fondpapper eller andra finansiella instrument.

Nämnden finner det använda uttrycket ”vilseledande” synnerligen oklart. Vad därmed enligt specialmotiveringen avses synes komma till uttryck genom kravet på ett direkt uppsåt att påverka kursen. Detta subjektiva krav är med hänsyn till bevisbördereglerna säkerligen en betydande begränsning av straffansvarets praktiska räckvidd, men den är

onekligen nödvändig för att förbudet inte skall träffa fullt acceptabla förfaranden.

Kommittén redovisar i sin allmänna motivering till förslaget om en ny brottsbalksbestämmelse de befintliga straffbuden om svindleri, 9:9 st 1 och 2. Dessa bestämmelser anges ge ett relativt tillfredsställande straffrättsligt skydd vid kurssättningen av ett aktiebolags aktier när vilseledande uppgifter lämnas av någon som tillhör bolagets ledning eller när någon person offentliggör eller eljest sprider vilseledande uppgift för att påverka priset på aktien (del 2 s 200).

Enligt nämndens mening kan det diskuteras om inte den nuvarande svindleribestämmelsen i 9:9 st 2 i ett avseende är otillräcklig då det gäller att tillgodose aktiemarknadens behov av rättvisande information. Bestämmelsen kan inte användas vid en ren underlåtenhet att informera. Formuleringen i lagtexten, "sprider vilseledande uppgift", kan inte, utan att legalitetsprincipen träds för när, läsas såsom inbegripande även en sådan underlåtenhet. Däremot kan, som också uttryckligen påpekades av straffrättskommittén vid bestämmelsens tillkomst (SOU 1940:20 s 159), en uppgift vara vilseledande därför att någon väsentlig omständighet förtigits.

Det kan finnas anledning att överväga om inte straffansvaret för svindleri borde utvidgas så, att även vad i börsens inregistreringskontrakt anges om skyldighet för bolaget att snabbt lämna relevant information till marknaden motsvaras av ett rättsligt ansvar. Även i detta avseende kan de allvarigare försummelserna behöva sanktioneras straffrättsligt, utöver det mera långtgående disciplinära ansvar som kan följa av en börsregistrering. Innan en sådan utvidgning av det straffrättsliga ansvaret genomförs måste dock de närmare konsekvenserna utredas. Särskilt gäller detta omfattningen av det utvidgade skadeståndsansvar som ändringen skulle kunna medföra.

1 Förslag till Insiderlag

Prop. 1990/91:42
Bilaga 4

Härigenom föreskrivs följande

Inledande bestämmelser

1 §

Denna lag innehåller bestämmelser om förbud att handla med fondpapper på värdepappersmarknaden i vissa fall samt om skyldighet att anmäla innehav av fondpapper.

Handel med och förvaltning av fondpapper skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras.

Definitioner

2 §

I denna lag förstås med

1. *fondpapper*: aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond,

2. *fondkommissionär*: den som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748),

3. *aktiemarknadsbolag*: bolag som enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag,

4. *värdepapperscentralen*: Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.

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

Med fondpapper jämställs i denna lag ränteoption, räntetermin, indexoption och indextermin.

Om fondpapper ägs av två eller flera med samäganderätt, skall en delägare vid tillämpningen av denna lag anses vara ägare till så många av dem som svarar mot hans lott i det samfälliga innehavet.

3 §

Om en juridisk person äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att den har mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är vid tillämpningen av denna lag den förra moderföretag och den senare dotterföretag. Äger ett dotterföretag eller äger ett moderföretag och ett eller flera dotterföretag tillsammans eller äger flera dotterföretag tillsammans aktier eller andelar i en annan juridisk person i den omfattning som angetts nu, är även den sistnämnda juridiska personen dotterföretag till moderföretaget.

Har en juridisk person i annat fall på grund av aktie- eller andelsinnehav eller avtal ensam ett bestämmande inflytande över en annan juridisk

person och en betydande andel i resultatet av dess verksamhet, är den förra moderföretag och den senare dotterföretag.

Moderföretag och dotterföretag utgör tillsammans en koncern.

Om två juridiska personer äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att de har hälften var av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är vid tillämpningen av denna lag de förstnämnda juridiska personerna att jämställa med moderföretag och den sistnämnda att jämställa med dotterföretag.

Förbud att handla med fondpapper på värdepappersmarknaden i vissa fall

4 §

För den som genom anställning, uppdrag eller annan befattning har fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på fondpapper gäller följande. Innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kursställningen får han inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja sådana fondpapper. Han får inte heller med råd eller på annat därmed jämförligt sätt föranleda någon annan till sådant köp eller försäljning.

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

Den som har fått information eller kunskap som måste förutsättas komma från en tidigare i denna paragraf nämnd person och som rör en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på fondpapper, får inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja sådana fondpapper innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kursställningen.

5 §

Med omständighet som enligt 4 § är ägnad att väsentligt påverka kursen på fondpapper avses händelse av kurspåverkande natur, såsom

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

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

3. beslut av portföljförvaltare eller kapitalplacerande institutioner om köp eller försäljning av ett eller flera fondpapper eller liknande marknadsinformation,

4. ränteändringar, valutakursändringar, författningsändringar och andra liknande händelser.

6 §

Har det hos en juridisk person vidtagits någon åtgärd, som syftar till och är ägnad att leda till ett offentligt erbjudande till en vidare krets om förvärv av aktier i ett aktiebolag, skall vid tillämpningen av 4 § en omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på fondpapper, vilkas värde berörs av åtgärden, anses föreligga när

1. frågan om offentligt erbjudande väckts i den juridiska personens styrelse eller hos någon annan som kan fatta beslut om erbjudandet,

2. företrädare för den juridiska personen kommit överens med företrädare för aktiebolaget om att inleda överläggningar som syftar till ett offentligt erbjudande, eller
3. den juridiska personen påbörjat eller låtit påbörja en utredning om de affärsmässiga förutsättningarna för ett offentligt erbjudande eller en plan för erbjudandets genomförande.

7 §

Utan hinder av bestämmelsen i 4 § får

1. befattningshavare hos fondkommissionär fullgöra köp- eller säljorder i rörelsen,
2. köp ske av annat än option eller termin då den icke offentliggjorda omständigheten är ägnad att sänka kursen eller försäljning ske av annat än option eller termin då den icke offentliggjorda omständigheten är ägnad att höja kursen,
3. uppgifter fullgöras som åligger någon på grund av vad som föreskrivits i lag eller annan författning,
4. köp ske i fall som avses i 6 § för den juridiska personens räkning av aktier i aktiebolaget,
5. innehavare av option när optionens löptid går ut köpa eller sälja den underliggande tillgången eller sälja optionen,
6. utfärdare av option i samband med lösen sälja eller köpa den underliggande tillgången som optionen avser,
7. köpare och säljare av termin vid slutdag fullgöra avtalet.

Anmälningsskyldighet

8 §

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

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

Bankinspektionen skall på begäran av aktiemarknadsbolaget eller dess moderföretag pröva frågan, om en befattningshavare eller uppdragstagare

har en sådan ledande ställning eller ett sådant kvalificerat uppdrag som avses i första stycket 3 eller 6.

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

9 §

Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag, skall skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till värdepapperscentralen.

Bankinspektionen kan medge befrielse från anmälningsskyldigheten om motsvarande uppgifter kan erhållas på annat sätt.

Anmälningsskyldigheten gäller dock inte

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

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

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

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

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

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

10 §

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

1. make eller sambo till den anmälningsskyldige,

2. omyndiga barn som står under den anmälningsskyldiges vårdnad,

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

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

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

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

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

11 §

Styrelseledamot, arbetstagare, uppdragstagare eller annan befattningshavare hos myndighet får åläggas att skriftligen till myndigheten anmäla

sitt innehav och ändring i innehavet av fondpapper om det behövs för att upprätthålla allmänhetens förtroende för hans eller annan befattningshavares opartiskhet i tjänsteutövningen eller myndighetens anseende. Detta gäller även befattningshavare hos allmänna pensionsfondens fondstyrelser.

12 §

Anmälan enligt 9 § skall innehålla uppgift om

1. den anmälningsskyldiges namn, personnummer och adress,
2. aktiemarknadsbolagets firma,
3. vilket slag av insynsställning enligt 8 § den anmälningsskyldige har,
4. antal eller värde och olika slag av aktier som den anmälningsskyldige tillsammans med närstående enligt 10 § första stycket äger i bolaget,
5. storleken av ökningen eller minskningen av aktieinnehavet,
6. tidpunkten för ändringen eller ändringarna,
7. vilken persons aktieinnehav som ändrats och i förekommande fall dennes släktskap med eller anknytning till den anmälningsskyldige.

13 §

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

1. aktie i bolaget inregistrerats vid Stockholms fondbörs eller sådant avtal som avses i 4 § första stycket 3 lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden antecknats hos bankinspektionen,
2. insynsställning uppkommit enligt 8 § första stycket 1, 2, 4, 5 eller 7 eller den som avses med 8 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 14 § andra stycket eller 15 §,
3. den anmälningsskyldige förvärvat eller överlätit aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet, eller
4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 10 §, innehar, förvärvat eller överlätit aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

14 §

Ett aktiemarknadsbolag skall utan dröjsmål anmäla till värdepapperscentralen vilka personer som har insynsställning enligt 8 § första stycket 1–4 och 6. Aktiemarknadsbolaget skall genast skriftligen underrätta personer med insynsställning enligt 8 § 3 eller 6 om anmälan.

15 §

Ett aktiemarknadsbolags moderföretag skall utan dröjsmål anmäla till värdepapperscentralen vilka personer i moderföretaget som har insynsställning enligt 8 § första stycket 1, 2, 4–6. Bestämmelsen i 14 § andra stycket skall tillämpas även på moderföretaget.

16 §

Värdepapperscentralen skall föra register över anmälningar som gjorts enligt 9, 14 eller 15 § eller däremot svarande uppgifter från värdepapperscentralens övriga register.

Uppgifter som inte längre omfattas av anmälningskyldighet får avföras ur registret. Uppgifterna skall dock bevaras i minst tio år efter det att de avförts.

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

Registret skall vara offentligt.

Tillsyn

17 §

Bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag.

18 §

Om det finns anledning anta att en bestämmelse i 4 § överträtts, har bankinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från

1. den som det finns anledning anta har gjort överträdelsen eller genomfört transaktionen,

2. ett aktiebolag eller en juridisk person i övrigt vars fondpapper överträdelsen eller transaktionen gäller,

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

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

5. myndighet,

6. fondkommissionär,

7. den som köpt eller sålt fondpapper, om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet råd eller därmed jämförlig åtgärd som avses i 4 §.

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

Vite

19 §

Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 18 § första stycket 2–4 eller 6 får bankinspektionen förelägga vite.

Överklagande

20 §

Bankinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos kammarrätten. Inspektionen får bestämma att ett beslut skall gälla omedelbart.

Straff

21 §

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

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

Den som av grov oaktsamhet bryter mot 4 § skall dömas till böter eller fängelse i högst ett år.

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

22 §

Till böter eller fängelse i högst sex månader skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 9 §,
2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av anmälningskyldighet enligt 9 § eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 18 § första stycket 2—4 och 6,
3. underlåter att iaktta åliggande enligt 14 eller 15 §.

I ringa fall skall inte dömas till ansvar.

Förverkande

23 §

Vinning av brott enligt 21 § skall förklaras förverkad om det inte är oskäligt.

Kostnad för tillsyn

24 §

För att bekosta bankinspektionens övervakning enligt denna lag skall de institut som står under bankinspektionens tillsyn betala årliga avgifter enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.
2. Den som vid lagens ikraftträdande är skyldig att anmäla innehav av aktier och ändring i innehavet till bankinspektionen skall före den 1 april 1991 anmäla innehavet till värdepapperscentralen även om någon förändring inte inträffat sedan den senaste anmälan.
3. Den som enligt 8 § tredje stycket inte får ha sina aktier förvaltarregistrerade skall registrera sina aktier i eget namn före den 1 april 1991.

2 Förslag till

Lag om ändring i lagen (1976:600) om offentlig anställning

Prop. 1990/91:42

Bilaga 4

Härigenom föreskrivs att i lagen (1976:600) om offentlig anställning skall införas en ny paragraf, 6 kap. 3 §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

6 kap.

*3 § Om åläggande för arbetstaga-
re att anmäla innehav av fondpap-
per finns det bestämmelser i 11 § in-
siderlagen (1990:000).*

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

Härigenom föreskrivs i fråga om fondkommissionslagen (1979:748)¹
 dels att 39 § skall upphöra att gälla,
 dels att 40 § skall ha följande lydelse

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

40 §²

Den som avses i 39 § skall till fondkommissionären ofördröjligen anmäla innehav av fondpapper och ändring i innehavet. Anmälningsskyldigheten gäller inte sådana obligationer och förlagsbevis som inte är konvertibla. Fondkommissionären skall föra förteckning över anmälningarna och hålla den tillgänglig för bankinspektionen.

Den som på grund av befattning eller annars har anknytning till fondkommissionär skall, om han normalt har insyn i uppdragsgivares värdepappersaffärer som har sådan omfattning att det allmänna försäljningsvärdet kan påverkas, till fondkommissionären ofördröjligen anmäla innehav av fondpapper och ändring i innehavet. Anmälningsskyldigheten gäller inte sådana obligationer och förlagsbevis som inte är konvertibla. Fondkommissionären skall föra förteckning över anmälningarna och hålla den tillgänglig för bankinspektionen.

Anmälningsskyldighet enligt första stycket omfattar fondpapper som ägs av den anmälningsskyldige, hans make eller omyndigt barn som står under hans vårdnad. Har någon av dem eller flera av dem tillsammans sådan väsentlig ekonomisk gemenskap med annan juridisk person än fondkommissionären som grundas på andelsrätt eller därmed jämförligt ekonomiskt intresse, omfattar anmälningsskyldigheten även den juridiska personens innehav av fondpapper, om den anmälningsskyldige har väsentligt inflytande över den juridiska personens verksamhet.

Vid tillämpningen av denna paragraf likställs äktenskapsliknande samlevnad med äktenskap, om de sammanlevande tidigare har varit gifta med varandra eller har eller har haft barn gemensamt.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

¹ Senaste lydelse 1981:437

² Senaste lydelse 1981:437

Härigenom föreskrivs i fråga om sekretesslagen (1980:100)¹ dels att 1 kap. 4 § och 8 kap. 5 § skall ha följande lydelse, dels att i lagen skall införas en ny paragraf, 9 kap. 23 §, av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

1 kap.

4 §

Gäller förbud enligt denna lag mot att röja uppgift, får uppgiften inte heller i övrigt utnyttjas utanför den verksamhet i vilken sekretess gäller för uppgiften.

I insiderlagen (1990:000) finns bestämmelser om förbud att utnyttja vissa uppgifter som är ägnade att väsentligt påverka kursen på fondpapper.

8 kap.

5 §

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, fondkommissionärs- och fondbörsväsendet eller försäkringsväsendet, för uppgift om

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, *fondbolag*, fondkommissionärs- och fondbörsväsendet eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs.

2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden, för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med upp-

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden *och insiderlagen (1990:000)*, för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs och sekretess inte

¹ Lagen omtryckt 1989:713

Sekretess gäller, i den mån riksdagen har godkänt avtal härom med främmande stat eller mellanfolklig organisation, hos myndighet i verksamhet som avses i första och andra stycket för sådan uppgift om affärs- eller driftförhållanden och ekonomiska eller personliga förhållanden som myndigheten erhållit enligt avtalet. Föreskrifterna i 14 kap. 1–3 §§ får inte i fråga om denna sekretess tillämpas i strid med avtalet.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1, om den finner det vara av vikt att uppgiften lämnas.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

9 kap.

23 § Sekretess gäller för sådan uppgift hos myndighet som person som avses i 1 kap. 6 § lämnat till myndigheten enligt särskild föreskrift om uppgiftsskyldighet för innehav av fondpapper, om det inte står klart att uppgiften kan röjas utan att den som uppgiften rör lider skada eller men.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

5 Förslag till

Lag om ändring i lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden

Prop. 1990/91:42
Bilaga 4

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden¹

dels att 2, 5–16, 25, 28 och 31 §§ skall upphöra att gälla,

dels att rubrikerna närmast före 7, 25 och 31 §§ skall utgå,

dels att 4, 24, 27 och 29 §§ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

4 §²

I denna lag förstås med

1. fondpapper: aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond,

2. fondkommissionär: den som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748),

3. aktiemarknadsbolag: svenskt aktiebolag som utgivit aktier som är inregistrerade vid Stockholms fondbörs eller som trätt i stället för utgivare av sådana aktier (börsbolag) *eller* svenskt aktiebolag som träffat avtal med fondkommissionär om att denne på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja aktier i bolaget (OTC-bolag),

3. aktiemarknadsbolag: svenskt aktiebolag som utgivit aktier som är inregistrerade vid Stockholms fondbörs eller som trätt i stället för utgivare av sådana aktier (börsbolag) *eller* svenskt aktiebolag som träffat avtal med fondkommissionär om att denne på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja aktier i bolaget (OTC-bolag).

4. värdepapperscentralen: *Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.*

Vad som föreskrivs om aktie i aktiemarknadsbolag skall också tillämpas på emissionsbevis, interimsbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning och vinstandelsbevis som utgivits av aktiemarknadsbolag eller av någon annan i vars ställe aktiemarknadsbolag trätt.

Aktieoption jämföras i denna lag med fondpapper. De bestämmelser som gäller aktie i aktiemarknadsbolag gäller också aktieoption avseende aktie i sådan bolag. Därvid skall utfärdande av köpoption likställas med försäljning av de aktier optionen avser medan utfärdande av säljoption skall likställas med köp av aktierna.

Om aktierna i ett aktiemarknadsbolag ägs av två eller flera med samäganderätt, skall delägare vid tillämpningen av denna lag anses vara ägare till så många av aktierna som svarar mot hans lott i det samfälliga innehavet.

¹ Senaste lydelse av

7 § 1987:701

9 § 1987:701

16 § 1986:313

² Senaste lydelse 1986:313

24 §³

Om det finns anledning anta att en bestämmelse i 7 eller 8 § överträtts, får bankinspektionen begära in uppgifter i utredningssyfte. Inspektionen får begära in sådana uppgifter av

1. den som det finns anledning anta har gjort överträdelsen,
2. det aktiemarknadsbolag vars aktier överträdelsen gäller,
3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
4. moderföretaget till det aktiemarknadsbolag som avses i 2 eller till den juridiska person som avses i 3,
5. fondkommissionär,
6. någon annan som köpte eller sålt aktie i aktiemarknadsbolag, om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet råd eller därmed jämförlig åtgärd som avses i 7 eller 8 §.

Finns det anledning anta att någon har överträtt andra bestämmelser i denna lag och är överträdelsen belagd med straff, får bankinspektionen i utredningsstyfte också infordra uppgifter av denne.

Finns det anledning anta att någon har överträtt bestämmelser i denna lag och är överträdelsen belagd med straff, får bankinspektionen i utredningsstyfte infordra uppgifter av denne.

27 §

Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 21 §, 22 § eller 24 § första stycket 2–4 får bankinspektionen förelägga vite.

Till böter eller fängelse i högst sex månader skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 10 §,
2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av anmälningsskyldighet enligt 10 § eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 22 § eller 24 §

Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 21 § eller 22 § får bankinspektionen förelägga vite.

Till böter eller fängelse i högst sex månader skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 22 §.

³ Senaste lydelse 1987:701

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

Prop. 1990/91:42

Bilaga 4

första stycket 2–4,

*3. underlåter att iaktta åliggande
enligt 14 § andra stycket, 15 eller 16
§.*

I ringa fall skall inte dömas till ansvar.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

Härigenom föreskrivs att 33 och 41 §§ lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

33 §

Fullmäktig får inte vara statsråd eller ledamot eller suppleant i styrelsen för ett kreditinstitut. Fullmäktig får inte heller vara underårig eller i konkurs eller ha förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken.

Första stycket gäller också vice riksbankschef.

Fullmäktig skall till riksbanken skriftligen anmäla sitt innehav och ändring i innehavet av fondpapper som anges i 2 § insiderlagen (1990:000).

41 §

Av fullmäktige avgörs

1. författningsfrågor,
2. frågan om fastställande av arbetsordning samt andra viktigare frågor om riksbankens organisation och arbetsformer,
3. frågor om systemet för att bestämma kronans värde i förhållande till andra valutor,
4. frågor om riktlinjer för förvaltningen av de tillgångar som anges i 11 §,
5. frågor om viktigare internationella kreditavtal,
6. frågor om diskonto och om räntevillkor vid ut- och inlåning enligt 18 § första stycket samt villkor vid utlåning enligt 18 § andra stycket,
7. frågor om viktigare rekommendationer till eller överenskommelser med kreditinstitut,
8. frågor om kassakrav och särskild avgift när kassakrav inte uppfylls,
9. frågor om statens kontokredit,
10. frågor om förvärv av aktier eller andelar enligt 24 §.
11. viktigare frågor om ackord, avskrivning, nedsättning eller eftergift av fordran,
12. frågor om upprättande av personalförteckning, om beslut som avses i 37 § samt om tillsättande av tjänster som riksbanksdirektör, avdelningschef eller direktör för regionkontor.
13. frågor om skiljande från annan anställning än provanställning eller om skiljande från uppdrag eller om disciplinansvar, åtalsanmälan, avstängning eller läkarundersökning.

14. Frågor om vilka arbetstagare eller uppdragstagare hos riksbanken som skall äläggas anmälningsskyldighet enligt 11 § insiderlagen (1990:000).

14. övriga frågor som enligt denna eller annan lag skall avgöras av fullmäktige, samt

15. övriga frågor som enligt denna eller annan lag skall avgöras av fullmäktige, samt

15. frågor som fullmäktige finner vara av större vikt eller som

16. frågor som fullmäktige finner vara av större vikt eller som

riksbankschefen hänskjuter till fullmäktige.

riksbankschefen hänskjuter till fullmäktige.

Ärenden som inte skall avgöras av fullmäktige avgörs av riksbankschefen. I den mån sådana ärenden inte är av det slag att de behöver prövas av riksbankschefen, får de avgöras av annan tjänsteman enligt vad som anges i arbetsordningen eller i särskilda beslut.

-
1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.
 2. Den som vid lagens ikraftträdande innehar fondpapper för vilket han är anmälningsskyldig enligt 33 § denna lag skall anmäla innehavet före den 1 april 1991.

Härigenom föreskrivs att det i aktiekontolagen (1989:827) skall införas en ny paragraf, 5 kap. 5 §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap

5 § Värdepapperscentralen skall på begäran lämna bankinspektionen eller åklagare besked om ett avstämningsregisters innehåll. Sådan begäran får göras om det föreligger misstanke om brott mot insiderlagen (1990:000). Besked skall lämnas utan kostnad.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

Utdrag ur protokoll vid sammanträde 1990-10-18

Närvarande: justitierådet Boret Palm, regeringsrådet Sigvard Berglöf, justitierådet Lars K Beckman.

Enligt protokoll vid regeringssammanträde den 13 september 1990 har regeringen på hemställan av statsrådet Erik Åsbrink beslutat inhämta lagrådets yttrande över förslag till

1. insiderlag,
2. lag om ändring i lagen (1976:600) om offentlig anställning,
3. lag om ändring i fondkommissionslagen (1979:748),
4. lag om ändring i sekretesslagen (1980:100),
5. lag om ändring i lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden,
6. lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank,
7. lag om ändring i aktiekontolagen (1989:827).

Förslagen har inför lagrådet föredragits av kammaråklagare Catarina Walldén.

Förslagen föranleder följande yttrande av *lagrådet*:

Förslaget till insiderlag

Lagförslaget innehåller väsentliga nyheter framför allt i fråga om den personkrets som skall träffas av ett förbud mot insiderhandel. Åtskilliga paragrafer är dock mer eller mindre oförändrade överförda från lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden.

Med anledning av den föreslagna rubriken vill lagrådet anföra följande. Även om den ökande internationaliseringen lett till att det blivit allt vanligare med utländska ord och begrepp också i alldagligt svenskt språkbruk, har det hittills undvikits att införliva de främmande orden med svensk lagtext. Värdepappersmarknadskommittén har också i sitt betänkande betecknat motsvarande lagförslag med det svenska och väl valda namnet "Lag om insynshandel på värdepappersmarknaden". Den korta och träffande och i allmänt språkbruk väl inarbetade termen "insider" bör ändå godtas i beteckningen på lagen. När detta steg har tagits bör termen också kunna användas i vissa av lagens bestämmelser när det är praktiskt motiverat (se nedan vid 16 och 21 §§).

1 och 2 §§

I första stycket av 1 § anges att lagen innehåller bestämmelser om förbud "att handla med fondpapper på värdepappersmarknaden samt om skyldighet att anmäla innehav av fondpapper". Betydelsen av termerna fondpapper och handel på värdepappersmarknaden är avgörande för förbudens omfattning och därmed för kriminaliseringen av handel i strid mot förbudet. Med uttrycket "handel på värdepappersmarknaden" skall enligt fördragande statsrådet (se avsnitt 6.3 under rubriken "Aktieägare") förstås handel på en organiserad marknadsplats eller genom mellanhand som

yrkesmässigt bedriver handel med fondpapper. Enligt andra uttalanden i lagrådsremissen (se avsnitt 6.6) skall således affärer mellan parter som är kända för varandra och som föregås av förhandlingar och skriftliga avtal inte innefattas. Lagrådet anser en definition av uttrycket behövlig och föreslår att den tas in i 2 § lagen närmast före definitionen av termen fondpapper. Den avsedda betydelsen av uttrycket torde täckas, om lagtexten i denna del får följande lydelse:

”1. *handel på värdepappersmarknaden*: handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom mellanhand som yrkesmässigt bedriver handel med fondpapper.”.

Numreringen 1–4 på övriga definitioner i 2 § får därmed bytas ut mot 2, 3, 4 och 5.

I fråga om definitionen av aktiemarknadsbolag hänvisas i det remitterade lagförslaget till definitionen i lagen om värdepappersmarknaden. Lagrådet anser det motiverat att denna definition, som bl. a. innebär att det skall vara fråga om ett svenskt aktiebolag (jfr 8–10 §§), skrivs ut i insiderlagen.

Lagrrådet vill slutligen i fråga om 2 § ytterligare anmärka följande. Det har i remissprotokollet i avsnitt 6.6 och 6.9 gjorts vissa uttalanden som berör internationella förhållanden. Uttalandena är emellertid enligt lagrådets mening alltför knapphändiga i vad de avser frågan om utländska papper innefattas i de föreslagna bestämmelserna (jfr prop. 1978/79:9 s. 261) och om reglernas tillämpning i rummet. Innebörden av uttalandena bör därför förtydligas. Det framgår av värdepappersmarknadskommitténs betänkande SOU 1989:72 del 2 (s. 194 och 420) att kommitténs avsikt varit att såväl handel i Sverige med aktier i utländska bolag som insiderhandel utomlands skall kunna i viss utsträckning omfattas av de föreslagna reglerna.

4 §

Det grundläggande i paragrafen är ett förbud att för egen eller annans räkning köpa eller sälja fondpapper. Den som omfattas av första stycket får inte heller med råd eller på annat därmed jämförligt sätt föranleda någon annan till köp eller försäljning. Sistnämnda förbud gäller inte för tipsmottagare som avses i tredje stycket. Gränsdragningen mellan första och tredje styckena kan alltså vara av avgörande betydelse.

Första stycket avser enligt förslaget den som ”genom anställning, uppdrag eller annan befattning” har fått viss information eller kunskap. Det krävs inte att anställningen osv. har något samband med den juridiska person som informationen avser. I tredje stycket, som avser tipsmottagare, saknas naturligt nog den citerade begränsningen.

Av exempel som i remissprotokollet lämnas på tipsmottagare (hantverkare och taxichaufför) framgår att även denne kan få informationen i samband med anställning, uppdrag eller annan befattning. Detta samband är emellertid av ett annat slag än det som förutsätts enligt första stycket. Där måste sambandet sägas karaktäriseras av att anställningen osv. typiskt sett medför eller kan medföra tillgång till relevant information. Ett exempel som belyser gränsdragningen är en ekonomijournalist som kan omfat-

tas av första stycket, medan så normalt sett inte bör vara fallet med en allmänreporter. Vad nu anförts bör komma till tydligare uttryck i lagtexten. Lagrådet förordar därför att första stycket första meningen i paragrafen får följande lydelse: "Har någon anställning, uppdrag eller annan befattning som normalt innebär att han får kännedom om omständigheter som har betydelse för kursen på fondpapper och har han på grund härav fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på fondpapper gäller följande."

Bestämmelserna i första och tredje styckena sammantagna innebär i förhållande till gällande rätt en utvidgning av den personkrets som omfattas av insiderförbudet från enbart sådana personer som har direkt anknytning till det företag de kurspåverkade omständigheterna avser till principiellt var och en som köper eller säljer aktier eller andra fondpapper. För de s. k. tipsmottagarna i tredje stycket gäller enligt förslaget för straffbarhet att transaktionen skall ha skett i vetskap om en icke offentliggjord omständighet ägnad att väsentligt påverka kursen, att vetskapen "måste förutsättas" direkt eller indirekt komma från en tidigare i paragrafen nämnd person och att kraven i 21 § på uppsåt eller grov vårdslöshet skall vara uppfyllda. (Lagrådet anmärker att i det senare avseendet vissa missvisande uttalanden gjorts i den allmänna motiveringen i avsnitt 6.4 och i specialmotiveringen.)

En mer markant förändring i kursvärdet på aktier eller andra fondpapper torde ofta bero på någon omständighet som till en början normalt hålls förtrolig. Den som gör en lyckad aktieaffär före offentliggörandet kan ha haft en rad olika legitima skäl för detta – han måste ändå i ett sådant läge kunna bli potentiellt misstänkt för att ha fått tillgång till den förtroliga informationen. Av rättssäkerhetsskäl måste med en så vittomfattande reglering ställas särskilda anspråk på bevisning när det gäller den misstänktes vetskap om omständigheten. Det måste också otvetydigt visas att omständighetens förtroliga natur varit uppenbar. Den som gjort affären skall inte rimligen ha kunnat vara okunnig om att uppgiften måste ha läckt ut obehörigen. Om han ändå varit ovetande skall okunnigheten ha berott på grov vårdslöshet av honom.

Uttrycket "måste förutsättas komma från en tidigare i denna paragraf nämnd person" har såvitt kan utläsas valts för att straffbarhet skall inträda, även om den som handlat med fondpapperen inte vet exakt hur uppgiften ursprungligen kommit ut från den behöriga kretsen. Av specialmotiveringen framgår vidare att bestämmelsen är avsedd att förstås så att det i princip inte spelar någon roll hur lång kedjan är mellan källan och tipsmottagaren och att det dessutom kan vara så att personen själv skaffat sig kunskapen exempelvis genom att vid besök hos en tjänsteman på ett företag eller en myndighet av en tillfällighet ha kunnat ta del av en handling som avslöjar den icke offentliggjorda omständigheten. Lagrådet finner att den tänkta tillämpningen anges tydligare om tredje stycket inleds på följande sätt: "Den som i annat fall än som sägs förut i denna paragraf fått kännedom om en icke offentliggjord omständighet, som är ägnad att väsentligt påverka kursen på fondpapper och som måste ha röjts av någon som avses i första eller andra stycket eller eljest kommit ut obehörigen, får inte ...".

9 §

Enligt det föreslagna andra stycket kan bankinspektionen medge befrielse från anmälningsskyldighet enligt paragrafen om motsvarande uppgifter kan erhållas på annat sätt. Som framgår av remissprotokollet (se avsnitt 6.8 under rubriken "Dispensregel") är tanken att de manuella anmälningarna skall kunna ersättas av automatisk överföring från avstämningsregistret. Uttalandet i remissen om att detta skulle kräva samtycke av samtliga berörda registrerade förefaller inte motiverat. Det kan anmärkas att, som närmare har utvecklats av kommittén (se SOU 1989:72 del 2 s. 442), en sådan överföring inte medför någon förändring av sekretesskyddet.

11 §

Offentliga funktionärer hör till den krets av personer som typiskt sett kan i sitt arbete ha tillgång till kurspåverkande information och som därför enligt första stycket i den föreslagna 4 § är förbjudna att utnyttja denna för aktiehandel eller för rådgivning så att andra föranleds till sådan handel. De har däremot inte, så som personer med egentlig insynsställning (8 och 9 §§), någon skyldighet att anmäla sitt eget innehav av fondpapper till registret hos värdepapperscentralen.

Enligt den föreslagna 11 § skall offentlig funktionär kunna bli skyldig att anmäla hela sitt innehav av fondpapper till myndigheten, "om det behövs för att upprätthålla allmänhetens förtroende för hans eller annan befattningshavares opartiskhet i tjänsteutövningen eller myndighetens anseende". Skyldigheten skall också kunna gälla befattningshavare hos allmänna pensionsfondens fondstyrelser. Lagrådet vill till en början invända att anmälningsskyldigheten i dessa fall naturligen måste i första hand tillgodose samma intresse som den för personer med insynsställning enligt 8 §. Registreringen av deras innehav har primärt funktionen att underlätta tillsynen över att förbuden efterlevs av de berörda och minska deras benägenhet för otillåten handel. I andra hand kan naturligtvis också förtroendet för befattningshavarna och myndigheten stärkas om anmälningsskyldighet gäller.

Med myndighet skall enligt remissprotokollet förstås de arbetsgivare som omfattas av 1 kap. 1 § lagen om offentlig anställning. Begreppet måste emellertid, om det skall ges en innebörd som avviker från den annars vedertagna (se prop. 1973:90 s. 232 f. jfr prop. 1985/86:80 s. 57), preciseras i lagtexten. Såvitt lagrådet kan förstå finns emellertid inte någon anledning till en sådan avvikelse.

Det sägs i den föreslagna bestämmelsen att styrelseledamöter, arbetstagarare, uppdragstagare eller annan befattningshavare hos myndighet "får åläggas" att anmäla sitt innehav och ändring i innehavet av fondpapper. Avsikten är enligt motivuttalandena att, beträffande regeringen underställda myndigheter, åläggandena och närmare föreskrifter skall meddelas av regeringen eller myndigheten själv. Bestämmelsen avses vidare innebära en möjlighet för riksdagen att ålägga befattningshavare hos riksdagen eller dess myndigheter anmälningsskyldighet samt att också kommuner och andra myndigheter som inte lyder under regeringen själva skall avgöra om en sådan skyldighet skall föreligga.

Regleringen rör sådana förhållanden att normgivningen kräver lagform (8 kap. 3 § regeringsformen). Med stöd av en bestämmelse i insiderlagen kommer emellertid regeringen att i beslut av förvaltningskaraktär kunna föreskriva att anmälningsskyldigheten skall gälla en viss eller vissa bestämda myndigheter eller fondstyrelser. Såvitt gäller kommunerna måste grundbestämmelsen också uttryckligen anges i lagen (8 kap. 5 § regeringsformen). I fråga om myndigheter under riksdagen får åläggandena, oberoende av förevarande bestämmelse, ske genom särskild lagstiftning; i remissen har också föreslagits att vissa bestämmelser i ämnet skall tas in i lagen om Sveriges riksbank.

Lagrådet föreslår att 11 § ges följande lydelse:

”Om det med hänsyn till tillgången på kurspåverkande information inom en myndighet är påkallat för kontroll av att förbudet i 4 § första stycket efterlevs, får regeringen i fråga om regeringen underställd myndighet och vederbörande kommun i fråga om kommunal myndighet föreskriva att det vid myndigheten skall föras en förteckning över fondpappersinnehav avseende de styrelseledamöter, arbetstagare, uppdragstagare eller andra befattningshavare som myndigheten bestämmer med hänsyn till deras särskilda insynställning. Det åligger befattningshavare som en sådan förteckning omfattar att till myndigheten skriftligen anmäla sitt innehav av fondpapper och ändringar i innehavet. Motsvarande befogenhet för regeringen och skyldigheter för befattningshavare gäller också i fråga om allmänna pensionsfondens fondstyrelser”.

16 §

Kommittén anger i sitt lagförslag som namn på förslaget register över aktieinnehav ”Insynsställningsregister”. I lagrådsremissen har föredragande statsrådet avstått från att föreslå någon beteckning på registret. Med hänvisning till vad som anförts inledningsvis föreslår lagrådet att registret ges beteckningen ”insiderregister”. Beteckningen, kursiverad, kan lämpligen skrivas in inom parentes i paragrafens första stycke efter orden ”Värdepapperscentralen skall föra register”.

21 §

Med hänsyn till vad lagrådet inledningsvis anført om användning av termen ”insider” föreslår lagrådet att uppsåtligt brott enligt 4 § betecknas ”insiderbrott” och brott mot samma paragraf begånget av grov oaktsamhet betecknas ”vårdslöst insiderförfarande”. I 21 § bör därmed i första stycket mellan orden ”skall” och ”dömas” infogas orden ”för insiderbrott” samt i tredje stycket på motsvarande plats infogas orden ”för vårdslöst insiderförfarande”.

24 §

Den verksamhet som bankinspektionen bedriver finansieras genom särskilda bidrag av banker och andra som står under inspektionens tillsyn. I

ett flertal lagar föreskrivs vilka som skall lämna bidrag för täckande av olika kostnader. I förordningen (1988:976) om avgifter för bankinspektionens verksamhet anges storleken av bidragen.

Den föreslagna paragrafen, som har angetts vara av provisorisk karaktär, innebär att kostnaderna för inspektionens insiderövervakning skall fördelas på "de institut som står under bankinspektionens tillsyn" enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar. Även om det förhållandet att insiderreglerna kommer att omfatta ett stort antal olika marknader kan motivera att kostnaderna för övervakningen fördelas på väsentligt flera än vad som nu gäller enligt lagen om värdepappersmarknaden, förefaller bestämmelsen att med den generella utformningen bli alltför vittomfattande. Lagrådet kan anmärka att Upplysningscentralen UC Aktiebolag står under inspektionens tillsyn men att det bolaget uppenbarligen inte bör träffas av bestämmelsen.

Förslaget till lag om ändring i sekretesslagen (1980:100)

1 kap. 4 §

Om det gäller förbud enligt sekretesslagen mot att röja uppgift, får enligt gällande lydelse av paragrafen uppgiften inte heller i övrigt utnyttjas utanför den verksamhet i vilken sekretess gäller för uppgiften. Utan någon närmare kommentar har denna bestämmelse i remissen kompletterats med en erinran om att det i insiderlagen finns bestämmelser om förbud att utnyttja vissa uppgifter som är ägnade att väsentligt påverka kursen på fondpapper.

Enligt lagrådets mening förefaller den föreslagna bestämmelsen inte motiverad och snarast ägnad att försvåra förståelsen av sekretesslagen. Lagrådet avstyrker därför ändringsförslaget.

9 kap. 23 §

Enligt 11 § i förslaget till insiderlag kan styrelseledamot, arbetstagare, uppdragstagare eller annan befattningshavare hos myndighet och befattningshavare hos allmänna pensionsfondens fondstyrelser åläggas viss uppgiftsskyldighet beträffande sitt innehav av fondpapper och förändringar i fondpappersinnehavet. En motsvarande uppgiftsskyldighet föreslås föreliggande enligt lagen om Sveriges riksbank för riksbanksfullmäktige och vissa arbetstagare och uppdragstagare hos riksbanken. De uppgifter som nämnda bestämmelser avser skall vara sekretesskyddade enligt den föreslagna paragrafen i sekretesslagen. I förslaget har den uppgiftslämnande personkretsen angivits med orden "person som avses i 1 kap. 6 §" sekretesslagen. Genom denna hänvisning blir emellertid kretsen alltför vid. Enligt lagrådets mening bör kretsen direkt knyta an till de berörda personerna. Att pensionsfonder jämställs med myndigheter i sekretesslagens mening framgår av ett rättsfall från regeringsrätten (RÅ 1984 2:101). Paragrafens första stycke kan lämpligen ges följande lydelse:

"Sekretess gäller för sådan uppgift hos myndighet om innehav av fond-

papper som har lämnats av någon som är anmälningsskyldig enligt beslut som meddelats med stöd av 11 § insiderlagen (1990:000) eller, såvitt gäller myndighet under riksdagen, enligt riksdagens föreskrifter, om det inte står klart att uppgiften kan röjas utan att den som uppgiften rör lider skada eller men.”

Förslaget till lag om ändring i lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden

Lagrådets granskning av lagen har skett med utgångspunkt i att den endast skall gälla tills vidare. Granskningen föranleder följande synpunkter.

4 §

Paragrafen innehåller vissa definitioner. I andra stycket anges vilka instrument som skall behandlas på samma sätt som en aktie i ett aktiemarknadsbolag. I det tredje stycket finns vissa regler om aktieoptioner och i ett avslutande stycke vissa bestämmelser om samäganderätt beträffande aktier i aktiemarknadsbolag.

Begreppet aktiemarknadsbolag har i sig inte någon betydelse för de övriga regler som skall kvarstå i lagen. Ett bibehållande av definitionen får ändå godtas med hänsyn till de hänvisningar till den som görs i andra lagar. Det som i lagrummet i övrigt har anknytning till aktier i aktiemarknadsbolag bör däremot utgå. Detta innebär att av andra-fjärde styckena skall stå kvar endast första och tredje meningarna i tredje stycket.

26 §

Enligt paragrafen, som inte föreslås ändrad i remissen, får bankinspektionens beslut enligt lagen överklagas hos regeringen. Enligt 20 § förslaget till insiderlag skall bankinspektionens beslut däremot överklagas hos kamarrätten. Ändringen bör föranleda en övergångsbestämmelse av följande lydelse:

”I fråga om överklagande av beslut som avses i 26 § och som har meddelats före ikraftträdandet gäller äldre föreskrifter.”

33 §

Enligt paragrafen, som inte föreslås ändrad i remissen, skall kostnaderna för övervakning enligt lagen betalas av fondkommissionärerna och Stockholms fondbörs. Med hänsyn till att bestämmelserna i lagen enligt förslaget begränsas till att i huvudsak avse endast skyldigheten att upprätta avräkningsnotor förefaller det inte motiverat att bibehålla skyldigheten för Stockholms fondbörs att finansiera övervakningen.

33 och 41 §

I 33 § föreslås i remissen ett nytt sista stycke, innebärande att fullmäktig till riksbanken skall anmäla sitt fondpappersinnehav och ändringar i innehavet. I en ny punkt 14 i 41 § förslaget anges att fullmäktige avgör frågor om vilka arbetstagare eller uppdragstagare hos riksbanken som skall åläggas anmälningsskyldighet enligt 11 § i den föreslagna insiderlagen. Som framgår av vad lagrådet anfört i anslutning till nämnda paragraf i insiderlagen bör denna emellertid inte ha avseende på myndigheter under riksdagen. Lagrådet föreslår att regleringen i riksbankslagen ges ett nytt innehåll och sammanförs till ett nytt andra stycke i 38 § med följande lydelse:

”Fullmäktig samt sådan arbetstagare och uppdragstagare hos riksbanken som riksbanken bestämmer skall skriftligen anmäla sitt innehav och ändring i innehavet av fondpapper som anges i 2 § insiderlagen (1990:000) till riksbanken.”

I nuvarande andra stycket i 38 § – som enligt lagrådets förslag blir tredje stycket – bör orden ”i övrigt” fogas in mellan orden ”också” och ”i”.

33 § skall alltså behållas i gällande lydelse, medan den föreslagna punkt 14 i 41 § i stället bör lyda:

”14. frågor om vilka arbetstagare eller uppdragstagare som skall åläggas anmälningsskyldighet enligt 38 § andra stycket.”

Övriga lagförslag

Förslagen lämnas utan erinran.

of 13 November 1989 coordinating regulations on insider dealing

(89/592/EEC)

THE COUNCIL OF THE EUROPEAN COMMUNITIES,

Having regard to the Treaty establishing the European Economic Community, and in particular Article 100a thereof,

Having regard to the proposal from the Commission⁽¹⁾,

In cooperation with the European Parliament⁽²⁾,

Having regard to the opinion of the Economic and Social Committee⁽³⁾,

Whereas Article 100a (1) of the Treaty states that the Council shall adopt the measures for the approximation of the provisions laid down by law, regulation or administrative action in Member States which have as their object the establishment and functioning of the internal market;

Whereas the secondary market in transferable securities plays an important role in the financing of economic agents;

Whereas, for that market to be able to play its role effectively, every measure should be taken to ensure that market operates smoothly;

Whereas the smooth operation of that market depends to a large extent on the confidence it inspires in investors;

Whereas the factors on which such confidence depends include the assurance afforded to investors that they are placed on an equal footing and that they will be protected against the improper use of inside information;

Whereas, by benefiting certain investors as compared with others, insider dealing is likely to undermine that confidence and may therefore prejudice the smooth operation of the market;

Whereas the necessary measures should therefore be taken to combat insider dealing;

Whereas in some Member States there are no rules or regulations prohibiting insider dealing and whereas the rules or regulations that do exist differ considerably from one Member State to another;

Whereas it is therefore advisable to adopt coordinated rules at a Community level in this field;

Whereas such coordinated rules also have the advantage of making it possible, through cooperation by the competent authorities, to combat transfrontier insider dealing more effectively;

Whereas, since the acquisition or disposal of transferable securities necessarily involves a prior decision to acquire or to dispose taken by the person who undertakes one or other of these operations, the carrying-out

¹ OJ No C 153, 11. 6. 1987, p. 8 and OJ No C 277, 27. 10. 1988, p. 13.

² OJ No C 187, 18. 7. 1987, p. 93 and Decision of 11 October 1989 (not yet published in the Official Journal).

³ OJ No C 35, 8. 2. 1989, p. 22.

of this acquisition or disposal does not constitute in itself the use of inside information;

Whereas insider dealing involves taking advantage of inside information; whereas the mere fact that marketmakers, bodies authorized to act as *contrepartie*, or stockbrokers with inside information confine themselves, in the first two cases, to pursuing their normal business of buying or selling securities or, in the last, to carrying out an order should not in itself be deemed to constitute use of such inside information; whereas likewise the fact of carrying out transactions with the aim of stabilizing the price of new issues or secondary offers of transferable securities should not in itself be deemed to constitute use of inside information;

Whereas estimates developed from publicly available data cannot be regarded as inside information and whereas, therefore, any transaction carried out on the basis of such estimates does not constitute insider dealing within the meaning of this Directive;

Whereas communication of inside information to an authority, in order to enable it to ensure that the provisions of this Directive or other provisions in force are respected, obviously cannot be covered by the prohibitions laid down by this Directive,

HAS ADOPTED THIS DIRECTIVE:

Article 1

For the purposes of this Directive:

1. 'inside information' shall mean information which has not been made public of a precise nature relating to one or several issuers of transferable securities or to one or several transferable securities, which, if it were made public, would be likely to have a significant effect on the price of the transferable security or securities in question;

2. 'transferable securities' shall mean:

(a) shares and debt securities, as well as securities equivalent to shares and debt securities;

(b) contracts or rights to subscribe for, acquire or dispose of securities referred to in (a);

(c) futures contracts, options and financial futures in respect of securities referred to in (a);

(d) index contracts in respect of securities referred to in (a),

when admitted to trading on a market which is regulated and supervised by authorities recognized by public bodies, operates regularly and is accessible directly or indirectly to the public.

Article 2

1. Each Member State shall prohibit any person who:

- by virtue of his membership of the administrative, management or supervisory bodies of the issuer,
- by virtue of his holding in the capital of the issuer, or

– because he has access to such information by virtue of the exercise of his employment, profession or duties, possesses inside information from taking advantage of that information with full knowledge of the facts by acquiring or disposing of for his own account or for the account of a third party, either directly or indirectly, transferable securities of the issuer or issuers to which that information relates.

2. Where the person referred to in paragraph 1 is a company or other type of legal person, the prohibition laid down in that paragraph shall apply to the natural persons who take part in the decision to carry out the transaction for the account of the legal person concerned.

3. The prohibition laid down in paragraph 1 shall apply to any acquisition or disposal of transferable securities effected through a professional intermediary.

Each Member State may provide that this prohibition shall not apply to acquisitions or disposals of transferable securities effected without the involvement of a professional intermediary outside a market as defined in Article 1 (2) *in fine*.

4. This Directive shall not apply to transactions carried out in pursuit of monetary, exchange-rate or public debt-management policies by a sovereign State, by its central bank or any other body designated to that effect by the State, or by any person acting on their behalf. Member States may extend this exemption to their federated States or similar local authorities in respect of the management of their public debt.

Article 3

Each Member State shall prohibit any person subject to the prohibition laid down in Article 2 who possesses inside information from:

- (a) disclosing that inside information to any third party unless such disclosure is made in the normal course of the exercise of his employment, profession or duties;
- (b) recommending or procuring a third party, on the basis of that inside information, to acquire or dispose of transferable securities admitted to trading on its securities markets as referred to in Article 1 (2) *in fine*.

Article 4

Each Member State shall also impose the prohibition provided for in Article 2 on any person other than those referred to in that Article who with full knowledge of the facts possesses inside information, the direct or indirect source of which could not be other than a person referred to in Article 2.

Article 5

Each Member State shall apply the prohibitions provided for in Articles 2, 3 and 4, at least to actions undertaken within its territory to the extent that

the transferable securities concerned are admitted to trading on a market of a Member State. In any event, each Member State shall regard a transaction as carried out within its territory if it is carried out on a market, as defined in Article 1 (2) *in fine*, situated or operating within that territory.

Article 6

Each Member State may adopt provisions more stringent than those laid down by this Directive or additional provisions, provided that such provisions are applied generally. In particular it may extend the scope of the prohibition laid down in Article 2 and impose on persons referred to in Article 4 the prohibitions laid down in Article 3.

Article 7

The provisions of Schedule C.5 (a) of the Annex to Directive 79/279/EEC⁽¹⁾ shall also apply to companies and undertakings the transferable securities of which, whatever their nature, are admitted to trading on a market as referred to in Article 1 (2) *in fine* of this Directive.

Article 8

1. Each Member State shall designate the administrative authority or authorities competent, if necessary in collaboration with other authorities to ensure that the provisions adopted pursuant to this Directive are applied. It shall so inform the Commission which shall transmit that information to all Member States.
2. The competent authorities must be given all supervisory and investigatory powers that are necessary for the exercise of their functions, where appropriate in collaboration with other authorities.

Article 9

Each Member State shall provide that all persons employed or formerly employed by the competent authorities referred to in Article 8 shall be bound by professional secrecy. Information covered by professional secrecy may not be divulged to any person or authority except by virtue of provisions laid down by law.

Article 10

1. The competent authorities in the Member States shall cooperate with each other whenever necessary for the purpose of carrying out their duties, making use of the powers mentioned in Article 8 (2). To this end, and notwithstanding Article 9, they shall exchange any information required for

¹ OJ No L 66, 16. 3. 1979, p. 21.

that purpose, including information relating to actions prohibited, under the options given to Member States by Article 5 and by the second sentence of Article 6, only by the Member State requesting cooperation. Information thus exchanged shall be covered by the obligation of professional secrecy to which the persons employed or formerly employed by the competent authorities receiving the information are subject.

2. The competent authorities may refuse to act on a request for information:
 - (a) where communication of the information might adversely affect the sovereignty, security or public policy of the State addressed;
 - (b) where judicial proceedings have already been initiated in respect of the same actions and against the same persons before the authorities of the State addressed or where final judgment has already been passed on such persons for the same actions by the competent authorities of the State addressed.
3. Without prejudice to the obligations to which they are subject in judicial proceedings under criminal law, the authorities which receive information pursuant to paragraph 1 may use it only for the exercise of their functions within the meaning of Article 8 (1) and in the context of administrative or judicial proceedings specifically relating to the exercise of those functions. However, where the competent authority communicating information consents thereto, the authority receiving the information may use it for other purposes or forward it to other States' competent authorities.

Article 11

The Community may, in conformity with the Treaty, conclude agreements with non-member countries on the matters governed by this Directive.

Article 12

The Contact Committee set up by Article 20 of Directive 79/279/EEC shall also have as its function:

- (a) to permit regular consultation on any practical problems which arise from the application of this Directive and on which exchanges of view are deemed useful;
- (b) to advise the Commission, if necessary, on any additions or amendments to be made to this Directive.

Article 13

Each Member State shall determine the penalties to be applied for infringement of the measures taken pursuant to this Directive. The penalties shall be sufficient to promote compliance with those measures.

Article 14

1. Member States shall take the measures necessary to comply with this Directive before 1 June 1992. They shall forthwith inform the Commission thereof.

2. Member States shall communicate to the Commission the provisions of national law which they adopt in the field governed by this Directive. Prop. 1990/91:42
Bilaga 6

Article 15

This Directive is addressed to the Member States.

Done at Brussels, 13 November 1989.

For the Council

The President
P. BÉRÉGOVOY

Inledning

Signatärstaterna, medlemmar av Europarådet,

som beaktar att Europarådets syfte är att uppnå en större enhet mellan sina medlemmar;

som beaktar att vissa finansiella transaktioner i värdepapper som handlas med på börser utförs av personer som försöker undvika förluster eller göra vinster genom att utnyttja konfidentiell information som de har tillgång till och på så sätt undergräver lika möjligheter mellan investerare samt förtroendet för marknaden;

som beaktar att sådant beteende även visar sig farligt för de berörda medlemsstaternas ekonomier och särskilt för värdepappersmarknadernas riktiga funktion;

som beaktar att, på grund av marknadernas internationalisering och dagens smidiga kommunikationer, transaktioner av detta slag ibland genomförs på en stats marknad av personer som inte är bosatta i ifrågavarande stat eller som agerar genom personer som inte är bosatta där;

som beaktar att de ansträngningar som redan görs på inhemsk nivå i många medlemsstater för att motverka sådana förfaranden gör det nödvändigt att upprätta ett särskilt system i syfte att ta itu med dessa situationer och samordna insatser på internationell nivå,

har kommit överens om följande:

Kapitel I – definitioner

Artikel 1

1. I denna konvention avses med insiderhandel en otillåten transaktion utförd av en person

a. som är styrelseordförande eller styrelseledamot eller ledamot i ett annat administrativt eller övervakande organ eller är befullmäktigat ombud för eller anställd hos en utgivare av värdepapper och som med medvetet utnyttjande av ännu icke offentliggjord information som han erhållit på grund av sin ställning eller befattning och som, om den blev känd, skulle väsentligt påverka värdepappersmarknaden har utfört eller låtit utföra en transaktion på en organiserad värdepappersmarknad i syfte att tillförsäkra sig själv eller tredje part en fördel och;

b. som har ingått ovan beskrivna transaktioner med medvetet utnyttjande av ännu icke offentliggjord information som han erhållit under utövande av sin tjänst eller sitt yrke;

c. som har ingått ovan beskrivna transaktioner med medvetet utnyttjande av ännu icke offentliggjord information som han erhållit av någon av de i a. eller b. ovan nämnda personerna.

2. Vid tillämpningen av denna konvention avses med

a. "organiserad värdepappersmarknad" värdepappersmarknader som är underkastade regler fastställda av myndigheter som erkänts av regeringen för ändamålet;

b. "värdepapper" överlåtbara värdepapper utgivna enligt varje parts nationella lagstiftning av företag eller bolag eller andra utgivare, om sådana värdepapper kan köpas och säljas på en marknad som är organiserad i enlighet med bestämmelserna i a. ovan, samt andra överlåtbara värdepapper som tillåts på denna marknad i överensstämmelse med de nationella regler som gäller för den;

c. "transaktion" varje åtgärd på en organiserad värdepappersmarknad som ger eller kan ge rätt till värdepapper enligt b. ovan.

Kapitel II – informationsutbyte

Artikel 2

Parterna åtar sig att i enlighet med bestämmelserna i detta kapitel ge varandra största möjliga ömsesidiga bistånd vid utbyte av information om förhållanden som bevisar eller ger anledning att tro att insiderhandel har ägt rum.

Artikel 3

Varje part kan genom en förklaring till Europarådets generalsekreterare åta sig att under förutsättning av reciprocitet ge andra parter största möjliga ömsesidiga bistånd vid utbyte av information som är nödvändig för övervakning av transaktioner på de organiserade värdepappersmarknaderna, vilka negativt skulle kunna påverka lika tillgång till information för alla aktörer på marknaden eller kvaliteten på den information som ges till investerare, i syfte att säkerställa en hederlig handel.

Artikel 4

1. Varje part skall utse en eller flera myndigheter med faktiskt ansvar för att avge framställningar om bistånd och för att motta och besvara framställningar om bistånd från motsvarande myndigheter, som utses av varje part.

2. Varje part skall i en förklaring till Europarådets generalsekreterare ange namn och adress på den myndighet eller de myndigheter som utsetts i enlighet med bestämmelserna i denna artikel samt eventuella ändringar härav.

3. Generalsekreteraren skall underrätta de andra parterna om dessa förklaringar.

Artikel 5

1. Skäl för en framställning om bistånd skall anges.

2. Framställningen skall innehålla en beskrivning av de omständigheter som bevisar eller ger anledning att tro att insiderhandel har ägt rum eller, om bistånd begärs enligt av parterna i artikel 3 fastställda regler, hänvisning till vilka principer i nämnda artikel som inte respekterats.

3. Framställningen skall innehålla hänvisning till de bestämmelser med stöd av vilka transaktionerna är otillåtna i den anmodande myndighetens stat.

4. Framställningen skall vara på eller översatt till något av de officiella språken i den anmodade myndighetens stat eller på ett av Europarådets officiella språk.

5. I framställningen skall anges

- a. den anmodande och den anmodade myndigheten;
- b. den information som begärs av den anmodande myndigheten, de personer eller organ som kan innsöka denna eller den plats där den kan finnas tillgänglig;
- c. skälen för och ändamålet med den anmodande myndighetens framställning samt hur den skall använda informationen enligt sin nationella lagstiftning; och
- d. hur snart ett svar krävs och i brådskande fall skälen härför.

Artikel 6

1. Handläggningen av framställningar om bistånd utförs av den anmodade myndigheten enligt regler och förfaranden i den partens lagstiftning där myndigheten är verksam.

2. När sökandet efter information kräver detta och om det inte finns särskilda bestämmelser, skall de regler som fastställts i nationell lag för att erhålla bevis kunna tillämpas av den anmodade myndigheten eller för dess räkning. Påföljder för brott mot tystnadsplikt skall inte tillämpas beträffande upplysningar som måste lämnas i samband med undersökningar.

3. Dessa bestämmelser skall inte inverka på de rättigheter som tillerkänns svaranden enligt nationell lag.

4. Utom i den utsträckning det är absolut nödvändigt för att efterkomma framställningen är den anmodade myndigheten och de personer som söker den begärda informationen skyldiga att iaktta sekretess i fråga om framställningen, dess innehåll och den information som insamlas i anledning av framställningen.

5. Varje part skall emellertid då den utser den myndighet som föreskrivs i artikel 4 uppge avvikelser från den i punkt 4 i denna artikel angivna principen, som kan vara föreskrivna eller tillåtna i nationell lag

- antingen för att garantera fri tillgång för medborgare till myndigheters handlingar;
- eller när den utsedda myndigheten är skyldig att för andra administrativa eller judiciella myndigheter uppge information som meddelats eller insamlats inom ramen för framställningen;
- eller, under förutsättning att den anmodande myndigheten har blivit informerad, för att undersöka kränkningar av den anmodade partens lag eller för att säkerställa efterkommande av sådan lag.

1. Den anmodande myndigheten får inte utnyttja information som lämnats för andra ändamål än de som anges i framställningen.

2. Den anmodade myndigheten kan vägra att lämna den begärda informationen eller senare motsätta sig att den används för i framställningen angivna ändamål eller ställa vissa villkor om inte

- a. omständigheterna ligger inom ramen för artikel 1 och
- b. de angivna ändamålen är i överensstämmelse med i artikel 2 fastställda syften och
- c. omständigheterna utgör en överträdelse i varje stat med hänsyn till båda staternas regler.

3. När den anmodande myndigheten önskar använda den lämnade informationen för andra ändamål än de som anges i den första framställningen, skall den i förväg informera den anmodade myndigheten, som kan vägra sitt samtycke till sådan användning, om inte villkoren i punkt 2 är uppfyllda.

4. Den information som lämnats får användas inför brottmålsdomstol endast i fall då den kunde ha erhållits genom tillämpning av kapitel III.

5. Ingen myndighet hos den anmodande parten får använda eller överlämna denna information för skatte-, tull- eller valutaändamål, om inte annat föreskrivs i en förklaring av den anmodade parten.

Artikel 8

Den anmodade myndigheten kan vägra att efterkomma framställningen om bistånd eller att lämna erhållen information om

- a. framställningen inte är i överensstämmelse med denna konvention;
- b. överlämnandet av den erhållna informationen skulle innebära en kränkning av den anmodade partens suveränitet, säkerhet, väsentliga intressen eller allmänna rättsprinciper (*ordre public*);
- c. de överträdelser som den begärda informationen avser eller de påföljder som föreskrivs för sådana överträdelser är preskriberade enligt den anmodande eller anmodade partens lagstiftning;
- d. den begärda informationen avser förhållanden som uppkom innan konventionen trädde i kraft för den anmodande eller den anmodade parten;
- e. rättsligt förfarande redan har påbörjats inför den anmodade partens myndigheter beträffande samma ärende och mot samma personer eller om de har blivit slutgiltigt lagförda för samma sak av behöriga myndigheter hos den anmodade parten;
- f. den anmodade partens myndigheter har beslutat att inte inleda rättsligt förfarande eller att upphöra med förfarande i samma ärende.

Den anmodade myndigheten skall, i den mån den kan göra detta, lämna den information som begärs av den anmodande myndigheten i av den myndigheten önskad form eller i den form som allmänt används dem emellan.

Artikel 10

1. En part som har förvissat sig om att ett väsentligt brott mot tystnadsplikten har begåtts av den anmodande myndigheten i fråga om den information som lämnats kan tillfälligt upphöra att tillämpa kapitel II i denna konvention i förhållande till den part som har underlåtit att fullgöra sitt åtagande och skall underrätta Europarådets generalsekreterare om sitt beslut. Parten kan vid vilken tidpunkt som helst häva åtgärden att tillfälligt inte tillämpa konventionen och skall underrätta generalsekreteraren därom.

2. En part som avser att använda sig av det förfarande som föreskrivs i punkt 1 måste först bereda den berörda parten tillfälle att yttra sig i fråga om det påstådda brottet mot tystnadsplikten.

3. Europarådets generalsekreterare skall underrätta medlemsstaterna och parterna i denna konvention om varje användning av det förfarande som föreskrivs i punkt 1.

Artikel 11

Parterna kan utan hinder av bestämmelserna i artikel 5 punkt 4 komma överens om att framställningar om bistånd och svar på dessa får göras på det språk de önskar och enligt förenklade förfaranden eller på annat sätt än genom brevväxling.

Kapitel III – inbördes rättshjälp i brottmål

Artikel 12

1. Parterna åtar sig att ge varandra största möjliga inbördes rättshjälp i brottmål avseende brott som rör insiderhandel.

2. Ingenting i denna konvention skall tolkas så att det inskränker eller hindrar tillämpningen av den europeiska konventionen om inbördes rättshjälp i brottmål och tilläggsprotokollet till denna bland stater som tillträtt dessa instrument eller av mellan parterna gällande särskilda överenskommelser eller arrangemang om inbördes rättshjälp i brottmål.

Kapitel IV – slutbestämmelser

Artikel 13

Denna konvention skall vara öppen för undertecknande av Europarådets medlemsstater. Den skall ratificeras, godtas eller godkännas. Ratifikations-, godtagande- eller godkännandainstrument skall deponeras hos Europarådets generalsekreterare.

Artikel 14

1. Denna konvention träder i kraft den första dagen i den månad som följer efter utgången av en period om tre månader från den dag då tre medlemsstater i Europarådet har uttryckt sitt samtycke till att vara bundna av konventionen i enlighet med bestämmelserna i artikel 13.

2. I förhållande till en medlemsstat som senare uttrycker sitt samtycke till att vara bunden av konventionen träder denna i kraft den första dagen i den månad som följer efter utgången av en period om tre månader från den dag då ratifikations-, godtagande- eller godkännandeinstrumentet deponerades.

Artikel 15

1. Efter denna konventions ikraftträdande kan Europarådets ministerkommitté inbjuda en stat som inte är medlem av Europarådet eller en internationell mellanstatlig organisation att ansluta sig till konventionen genom ett beslut som fattats med den i artikel 20 d) i stadgan angivna majoriteten samt enhälligt av ombuden för de fördragsslutande stater som är berättigade att sitta i kommittén.

2. I förhållande till en stat eller en internationell mellanstatlig organisation som ansluter sig träder konventionen i kraft den första dagen i den månad som följer efter utgången av en period om tre månader från den dag anslutningsinstrumentet deponerades hos Europarådets generalsekreterare.

Artikel 16

1. En stat kan vid tidpunkten för undertecknande eller när den deponerar sitt ratifikations-, godtagande-, godkännande- eller anslutningsinstrument ange på vilket territorium eller vilka territorier denna konvention skall vara tillämplig.

2. En stat kan vid en senare tidpunkt, genom förklaring ställd till Europarådets generalsekreterare, utsträcka tillämpningen av denna konvention till ett annat i förklaringen angivet territorium. Med avseende på ett sådant territorium träder konventionen i kraft den första dagen i den månad som följer efter utgången av en period om tre månader från den dag då generalsekreteraren mottog förklaringen.

3. En förklaring som avgetts i enlighet med de båda föregående punkterna kan, med avseende på ett territorium som angetts i förklaringen, återtogs genom underrättelse till generalsekreteraren. Återtagandet träder i kraft den första dagen i den månad som följer efter utgången av en period om tre månader från den dag då generalsekreteraren mottog underrättelsen.

Artikel 17

Med förbehåll för tillämpningen av artikel 6 får ingen reservation göras till konventionen.

1. Efter denna konventions ikraftträdande skall en expertgrupp som representerar parterna i konventionen och de medlemsstater i Europarådet som inte är parter i konventionen sammankallas på begäran av minst två parter eller på initiativ av Europarådets generalsekreterare.

2. Denna grupp skall ha till uppgift att göra en utvärdering av konventionens tillämpning och komma med lämpliga förslag.

Artikel 19

Svårigheter med avseende på tolkningen och tillämpningen av denna konvention skall lösas genom direkt samråd mellan de behöriga administrativa myndigheterna och, om behov uppstår, på diplomatisk väg.

Artikel 20

1. En part kan när som helst säga upp denna konvention genom notifikation till Europarådets generalsekreterare.

2. Uppsägningen träder i kraft den första dagen i den månad som följer efter utgången av en period om tre månader från den dag då generalsekreteraren mottog notifikationen. En uppsägning skall inte påverka framställningar som redan behandlas vid tidpunkten för uppsägningen.

Artikel 21

Europarådets generalsekreterare skall underrätta Europarådets medlemsstater och varje stat som är part i denna konvention om

- a. undertecknande;
- b. deponering av ratifikations-, godtagande-, godkännande- eller anslutningsinstrument;
- c. dag för konventionens ikraftträdande enligt artiklarna 14, 15 och 16;
- d. andra åtgärder, notifikationer eller meddelanden som rör konventionen.

Till bekräftelse härav har undertecknade, därtill vederbörligen befullmäktigade, undertecknat denna konvention.

Upprättad i Strasbourg den 20 april 1989 på engelska och franska, vilka båda texter är lika giltiga, i ett enda exemplar som skall deponeras i Europarådets arkiv. Europarådets generalsekreterare skall sända bestyrkta kopior till varje medlemsstat i Europarådet och till varje stat och internationell mellanstatlig organisation som har inbjudits att ansluta sig till denna konvention.

Protokoll till konventionen om insiderhandel

Europarådets medlemsstater som undertecknat konventionen om insiderhandel (nedan kallad "konventionen") och detta protokoll,

som tar hänsyn till de åtaganden som återfinns i kapitel II och III i

konventionen angående utbyte av information respektive inbördes rätts-
hjälp i brottmål;

som anser att mellan Europeiska ekonomiska gemenskapens medlems-
stater skall Gemenskapens regler ha företräde,

har kommit överens om följande:

Artikel 1

Följande bestämmelse skall införas i konventionen:

”Artikel 16 bis

Parter som är medlemmar av Europeiska ekonomiska gemenskapen skall
sinsemellan tillämpa Gemenskapens regler och skall därför inte tillämpa
de regler som följer av denna konvention utom i den mån det inte finns
någon regel inom Gemenskapen i det särskilda ämne som berörs.”

Artikel 2

Detta protokoll skall vara öppet för undertecknande av Europarådets
medlemsstater som undertecknat konventionen. Det skall ratificeras, god-
tas eller godkännas. Ratifikations-, godtagande- eller godkännandeinstru-
ment skall deponeras hos Europarådets generalsekreterare.

Artikel 3

Detta protokoll träder i kraft

- antingen samma dag som konventionen, om samtliga konventionsstater
denna dag har uttryckt sitt samtycke till att vara bundna av detta
protokoll i enlighet med bestämmelserna i artikel 2;
- eller därefter, den första dagen i den månad efter den dag då samtliga
konventionsstater har uttryckt sitt samtycke till att vara bundna av
detta protokoll i enlighet med bestämmelserna i artikel 2.

Artikel 4

Europarådets generalsekreterare skall underrätta Europarådets medlems-
stater om

- a. undertecknande;
- b. deponering av ratifikations-, godtagande- eller godkännandeinstru-
ment;
- c. dag för protokollets ikraftträdande i enlighet med bestämmelserna i
artikel 3;
- d. andra åtgärder, förklaringar, notifikationer eller meddelanden som
rör protokollet.

Till bekräftelse härav har undertecknade, därtill vederbörligen befull-
mäktigade, undertecknat detta protokoll.

Upprättat i Strasbourg den 11 september 1989 på engelska och franska.

vilka båda texter är lika giltiga, i ett enda exemplar som skall deponeras i Europarådets arkiv. Europarådets generalsekreterare skall sända bestyrkta kopior till varje medlemsstat i Europarådet.

Prop. 1990/91:42
Bilaga 7

Innehåll

Proposition	3
Propositionens huvudsakliga innehåll	3
Propositionens lagförslag	5
Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 25 oktober 1990 ..	29
1 Inledning	29
2 Historik och gällande rätt	30
3 Självreglering	35
4 EGs regler	35
5 Europarådets konvention	37
6 Allmän motivering	38
6.1 Allmänna utgångspunkter	38
6.2 Ny insiderlag	40
6.3 Personkretsens avgränsning	42
6.4 Mottagare av tips	45
6.5 Offentliga funktionärer	46
6.6 Värdepapper som omfattas	49
6.7 All kurspåverkande information omfattas	51
6.8 Anmälningsskyldighet	53
6.9 Tillsynen	60
6.10 Straff	65
6.11 Sekretess	66
7 Godkännande av Europarådets konvention om insiderhandel ...	71
8 Korttidsaffärer	73
9 Otillbörlig kurspåverkan	74
10 Ekonomiska effekter av mitt förslag	75
11 Upprättade lagförslag	75
12 Specialmotivering	75
12.1 Förslaget till insiderlag	75
12.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1976: 600) om offentlig anställning	108
12.3 Förslaget till lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748)	109
12.4 Förslaget till lag om ändring i sekretesslagen (1980: 100) ...	110
12.5 Förslaget till lag om ändring i lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden	112
12.6 Förslaget till ändring i lagen (1988: 1385) om Sveriges riksbank	113
12.7 Förslaget till lag om ändring i aktiekontolagen (1989: 827) .	114
12.8 Förslaget till lag om ändring i lagen (1983: 1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden	115
13 Hemställan	115
14 Beslut	115

Bilagor

1. Sammanfattning av betänkandet Värdepappersmarknaden i framtiden	116
2. Kommitténs lagförslag	118
3. Förteckning över remissinstanserna och sammanställning över remissyttranden	125
4. De till lagrådet remitterade lagförslagen	179
5. Utdrag ur lagrådets protokoll 1990-10-18	196
6. EGs direktiv på engelska	204
7. Europarådets konvention om insiderhandel	210

