

Kandidatuppsats

Bachelor's thesis

Företagsekonomi

Business Administration

Allt är inte sagt bara för att en lag har talat

En kvalitativ dokumentstudie om hur insiderlagen i praktiken kan ses som en spelregel

Johanna Bylund

Josefine Nåvik



Mittuniversitetet

MID SWEDEN UNIVERSITY

Campus Härnösand Universitetsbacken 1, SE-871 88. **Campus Sundsvall** Holmgatan 10, SE-851 70 Sundsvall.

Campus Östersund Kunskapens väg 8, SE-831 25 Östersund.

Phone: +46 (0)771 97 50 00, Fax: +46 (0)771 97 50 01.

Mittuniversitetet
Avdelningen för Ekonomivetenskap och Juridik
Kandidatuppsats i företagsekonomi, 15 hp

Examinator: Heléne Lundberg
Handledare: Ulrika Sjödin
Författare: Johanna Bylund, joby1601@student.miun.se
Josefine Nåvik, jonv1500@student.miun.se

Datum: 2019-06-26

Sammanfattning

Reglering av insiderhandel är ett omdebatterat ämne som ofta leder till svarta rubriker i media. Att försöka motverka insiderhandel grundar sig i den asymmetriska information som är vanligt förekommande på värdepappersmarknaden och som tycks vara anledningen till att marknaden kan upplevas som orättvis och omoralisk. Reglering av insiderhandel har således ansetts vara nödvändigt men själva lagen har ifrågasatts när det kommer till dess verkliga funktion och effektivitet. Tidigare forskning visar nämligen på att lagen kanske bäst kan förstås som en spelregel där spelet är amoraliskt. Hur lagen kan liknas vid en spelregel i praktiken verkar däremot saknas i tidigare forskning. En studie som jämför insiderlagen med ekonomiska brott, såsom bedrägeribrott, har således ansetts vara nödvändig för att avgöra på vilka sätt insiderlagen kan liknas vid en amoralisk spelregel. Denna kvalitativa dokumentstudie ämnar således att utifrån ett socialkonstruktionistiskt synsätt analysera och beskriva insiderlagen och på vilka sätt den kan förstås som en spelregel i praktiken. Vikten av att upprätthålla förtroendet för värdepappersmarknaden har vidare framhållits av tillsynsmyndigheterna Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen, därför ansågs det även vara intressant att studera dokument från deras respektive hemsidor. Dokumenten analyserades utifrån en tematisk analys där resultaten kopplades till värdepappersreglering och insiderlag, förtroende i dess abstrakta form samt insdiderlag och/eller spelregler. Resultaten i denna studie pekar på att insiderlagen i praktiken bäst förstås som en spelregel eftersom insiderhandel är ett offerlöst brott där det tillsynes finns svårigheter att bevisa att ett brott faktiskt har begåtts.

Nyckelord: Värdepappersreglering, asymmetrisk information, abstrakta system, abstrakt förtroende, spelregel, spel

Abstract

Insider trading regulation is a highly-debated topic which often leads to black headlines in the media. Attempts to counteract insider trading is based on the asymmetric information that is common in the securities market and which seems to be the reason why the market can be perceived as unfair and immoral. Insider trading regulation has thus been considered necessary, but the law itself has been questioned when it comes to its real function and efficiency. Earlier research namely shows that the law may be better understood as a game rule where the game is amoral. How the law practically can be better understood as a game rule seems however yet to be lacking in previous research. A study comparing insider law with economic crimes, such as fraud offenses, has thus been considered necessary to determine in which ways the insider law can be compared to an amoral rule of law. This qualitative document-study thus aims to analyze and describe the insider law in a social constructive approach and in what ways it practically can be better understood as a game rule. The importance of maintaining trust in the securities market has also been emphasized by the supervisory authorities Ekobrottsmyndigheten and Finansinspektionen, therefore it was also considered interesting to study documents from their respective websites. The documents were analyzed based on a content analysis where the results were linked to securities regulation and insider law, trust in its abstract form and insiderlaw and/or game rules. The results of this study indicate that the insider law practically should be better understood as a game rule as insider trading is a victimless crime where there are difficulties in proving that a crime actually has been committed.

Keywords: Securities regulation, asymmetric information, abstract system, abstract trust, game rule, game

Innehållsförteckning

1. Introduktion	7
1.1 Inledning	7
1.2 Problembakgrund	7
1.3 Problemformulering	9
1.4 Forskningsfrågor	10
1.5 Syfte	10
2. Teori	11
2.1 Värdepappersreglering och insiderlag	11
2.2 Förtroende i dess abstrakta form	12
2.3 Insiderlag och/eller Spelregler	13
2.4 Analysmodell	15
3. Metod.....	15
3.1 Metodologisk ansats.....	15
3.2 Tillvägagångssätt	16
3.2.1 Urval	16
3.2.1.1 Domstolsfallen	16
3.2.1.2 Övriga dokument	17
3.2.2 Dataanalys	18
3.4 Metodkritik.....	19
3.5 Trovärdighet och äkthet	19
3.5.1 Trovärdighet	20
3.5.2 Äkthet	21
3.6 Etiska överväganden	21
4. Empiri	22
4.1 Presentation av analysdokumenten	23
4.2 Bakgrundsinformation om domarna	25
5. Resultat och analys	28
5.1 Värdepappersreglering och insiderlag.....	28
5.1.1 Brott och offer.....	28
5.1.1.1 Brott utan verkliga offer.....	28
5.1.1.2 Brott med verkliga offer.....	29
5.1.2 Bevisens roll	30
5.1.2.1 Insiderbrotten och dess bevis	30
5.1.2.2 Bedrägeribrotten och dess bevis	37
5.1.3 Lag och effektivitet.....	39
5.1.3.1 Insiderbrottets påföljder	39
5.1.3.2 Bedrägeribrottets påföljder	42
5.2 Förtroende i dess abstrakta form	42
5.2.1 Uttalat förtroende vs icke uttalat förtroende	42
5.3 Lag kontra spelregler	44
5.3.1 Om insiderlagen ses bäst som en lag eller spelregel.....	45
6. Sammanfattande diskussion	46
7. Slutsats.....	48
Referenser.....	50

Figurförteckning

Figur 1. Analysmodell	15
-----------------------------	----

Tabellförteckning

Tabell 1. Sammanfattande tabell för urvalet av domstolsdokumenten.....	17
Tabell 2. Sammanfattande tabell för urvalet av de övriga dokumenten	18
Tabell 3. Sammanställning av de olika insiderbrottsdomarna från Zeteo	23
Tabell 4. Sammanställning av de olika bedrägeribrottsdomarna från Zeteo	24
Tabell 5. Sammanställning av dokumenten från Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen	25
Tabell 6. Sammanställning av bakgrundsinformation för de misstänkta insiderbrotten	25
Tabell 7. Sammanställning av bakgrundsinformation för de misstänkta bedrägeribrotten	27
Tabell 8. Sammanställning av bevisning som lagts fram gällande de misstänkta insiderbrotten.....	31
Tabell 9. Sammanställning av bevisning som lagts fram gällande de misstänkta bedrägeribrotten	37

1. Introduktion

1.1 Inledning

Det är förbjudet att handla med finansiella värdepapper på basis av information som inte är offentliggjord, så kallad insiderhandel. Syftet med förbudet är att alla som handlar ska ha tillgång till samma information vid samma tidpunkt (Dalko & Wang 2016; Bainbridge 2001; Werhane 1989). Förbudet anses vara viktigt för att upprätthålla allmänhetens *förtroende* för finansmarknadernas funktionssätt eftersom insiderhandel förefaller vara synnerligen orättvist (Chen, Huang, Kusrade & Wei 2017; Bainbridge 2001; O'Hara 2001). Misstänkt insiderhandel leder följaktligen nästan alltid till svarta rubriker i media. Swedbanks penningtvätsaffärer är ett aktuellt exempel, där Swedbank innan offentliggörandet av anklagelserna misstänkts ha varnat sina största ägare så att de skulle hinna agera på den informationen innan det blev allmänt känt (Dagens Industri 2019; Svenska Dagbladet 2019).

1.2 Problembakgrund

Det är inte bara förekomsten av insiderhandeln som är kontroversiell, även själva förbudet mot insiderhandel i sig har debatterats flitigt, framförallt av jurister och ekonomer. Ekonomer har påpekat att handel på basis av asymmetrisk information inte är förbjudet i ekonomin i övrigt (Akerlof 1970; O'Hara 2001; McGee 2008; Seamans 2013) samt att insiderhandel rent av höjer marknadseffektiviteten (Adams, Perry & Mahoney 2018; Cinar 1999; Hu & Noe 1997; Manne 1966, 1970; Marsden & Tung 1999; McGee 2009) eftersom sådan handel innebär att ny information snabbare når marknaden (Fama 1970, 1991; Sensenbrenner & Ryznar 2015). De flesta av juristerna, främst i USA, har dock hävdats att insiderhandel är *omoraliskt* (Brudney 1979; Werhane 1989) och därför bör förbjudas oavsett en eventuell höjning av effektiviteten (Bainbridge 1999; Keenan 2000; Löfmarck 1988). Debatten kommer även ur det faktum att förbudet mot insiderhandel är en förhållandevis ny lagstiftning som är svår att förstå eftersom förbudet inte går att härleda ur traditionell värdepapperslagstiftning (Bainbridge 2001; Löfmarck 1988), utan tvärtom benämns som en ”främmande fågel” (Löfmarck 1988). En viktig princip i en rättsstat är nämligen att lagar ska kunna härledas ur tidigare lagstiftning (Löfmarck 1988; Torpman 2002), vilket inte är fallet när det gäller förbudet mot insiderhandel (Bainbridge 2001).

Problemet har varit att det inom traditionell värdepappersreglering måste kunna fastslås att det förelåg en avsikt att bedra (motiv) samt att det också finns ett identifierbart offer, det vill säga att det går att identifiera den person som blivit bedragen och som dessutom måste ha lidit skada (Adams et al. 2018; Bainbridge 2001; Löfmarck 1988). Motiv och ett identifierbart offer är svårt att slå fast vid en anonym handel på en värdepappersmarknad där man inte vet vem ens motpart är (Adams et al. 2018). En enskild individ kan till exempel inte stämma en insider för handel på basis av icke offentliggjord information vid exempelvis en aktieförlust (Löfmarck 1988; Sjödin 2006). Det går nämligen inte att avgöra att det var just insidern som individen handlade med när han eller hon köpte eller sålde värdepapper som senare visade sig leda till en förlust (Adams et al. 2018; Bainbridge 2001). De mesta av insiderlagsforskningen består av kvantitativa eventstudier som har studerat om reglering är effektiv eller inte, och resultaten har varit, och är fortfarande, motstridiga. Balasubramanian, Fuller och Steigner (2016), till exempel, fann att regleringen är effektiv, medan Agrawal och Cooper (2015), tvärtom fann att olaglig insiderhandel är vanligt förekommande, och att regleringen därför är ineffektiv. Dessutom har ytterst få dömts för insiderbrott, trots en ansevärd mängd misstänkta kursrörelser (Dalko & Wang 2016; Frijns, Gilbert & Tourani-Rad 2013; Frier 1997). De

relativt få domarna anses framförallt bero på att det är så svårt att bevisa att insiderbrott ägt rum, vilket gjorde att lagens nytta ifrågasattes (ibid), - detta tills ekonomer och jurister insåg förtroendets betydelse (Adams et al. 2018; McGee 2009; Marsden & Tung 1999).

Sedan 1990-talet har debatten mellan ekonomer och jurister när det gäller förbudet mot insiderhandel sakta börjat ebba ut, vilket beror på att ekonomerna insett vikten av att förtroendet för marknaden upprätthålls i syftet att hålla marknaden likvid med många köpare och säljare. (Adams et al. 2018; McGee 2009; Marsden & Tung 1999). Forskningen har visat att det faktiskt är så att reglering leder till en ökad likviditet på så sätt att marknader med reglering av insiderhandel har mer investeringar och handel än marknader utan insiderreglering (Chen et al. 2017). Även om det formella och rent tekniska innehållet, samt administrationen av förbudet varierar i viss utsträckning mellan länder, är dess kärna således densamma (Frii 1998, s. 1):

Även om regleringen av insiderbrott således varierar mellan världens länder, så är dess kärna alltid betydelsen av allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Skyddet för outsiders mot insiders är en viktig faktor för upprättandet av detta förtroende. Genom upprättandet av allmänhetens förtroende kan en hög andel privat ägande på börsen uppnås.

Så, oavsett om informationsasymmetri rent ”objektivt” anses ”orättvist” och ”omoraliskt” eller som en ”naturlig” del av varje marknad och i livet, menar de flesta forskare idag att ett förbud behövs eftersom det är viktigt att förtroendet för marknadens funktionssätt upprätthålls (Blois & Ryan 2013; Mayer 2008; Möllering 2001; Werhane 1989).

”Förtroende” är ett begrepp som har diskuterats inom många discipliner och forskningsfält; inom sociologin alltifrån förtroende för främmande individer till abstrakta institutioner och konstruktioner, såsom samhälle och *pengar* (Giddens 1996; Gilbert 2005; Kroeger 2017), såväl som inom ekonomins alla olika områden (Chaudhuri & Holbrook 2001; Granovetter & Swedberg 1992; Morgan & Hunt 1994). Anledningen till att så många forskare och fält intresserar sig för begreppet ”förtroende” är att det är den fundamentala grunden, det vill säga själva kittet som binder samman ett samhälle (Kristensson-Uggla 2012). En följd av samhällsutvecklingen från bondesamhället till det moderna industrisamhället eller, med andra ord, ”moderniteten” (Giddens 1996), är just att vi har rört oss från problemet med att ha förtroende för enskilda och okända individer som vi stöter på ansikte mot ansikte, till problemet med att ha förtroende för anonyma institutioner och abstrakta konstruktioner (Kroeger 2017; Giddens 1996). Denna studie behandlar ett sådant ”abstrakt förtroende” för en anonym institution och konstruktion som finansmarknaden.

Problematiseringen av insiderhandeln startade under 1970-talet i Sverige i och med en statlig utredning som behandlade frågan om hur man skulle kunna ge liv åt inansmarknaden (Sjödin 2006), men det dröjde ända till 1985 innan det förbjöds (ibid). Förbudet stärktes av nya lagar 1991, 2000, 2005 och 2016. Det nuvarande insiderförbudet återfinns i ”Lag (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden”, där även marknadsmanipulation, och olagligt röjande av insiderinformation ingår. Insiderbrott kan i Sverige ge fängelse i mellan 6 mån till 2 år, vilket innebär att olaglig insiderhandel har gjorts till ett *straffrättsligt* brott, istället för att utgöra ett administrativt brott, något som kan utfärdas *utan domstol*, som exempelvis indragning av körkort och utfärdande av monetära sanktioner. Det är det faktum att man gjort insiderhandel till ett straffrättsligt brott, *utan koppling* till eventuella individuella offer, som gör att detta brott inte går att härleda ur befintlig värdepapperslagstiftning. Att grunden för insiderbrottet istället verkar vara det abstrakta förtroendet innebär att insiderlagen kanske bättre bör förstås som en spelregel än som en lag (Sjödin 2006). Det intressanta med

att insiderlagen bättre ses som en spelregel är enligt sociologen Jean Baudrillard (1990) att motsatsen till lagens inte är *frihet* från lagen utan det är spelregeln som är motsatsen till lagen. Den som bryter mot lagen är således inte fri från lagen utan måste förhålla sig till de påföljder som ett brott medför.

Baudrillard (1990) menar att medan lagen beskriver ett universellt meningssystem som måste gå att förstå och objektivt erkänna, med straffskalor som är proportionella till brottets svårighetsgrad, är spelreglerna inte del av den så kallade ”verkliga världen”, utan återfinns inom ett begränsat system som spelregeln helt och hållet skapar och reglerar (Baudrillard 1990). Spelregeln behöver därför inte gå att förstå utanför spelets gräns, utan kan vara helt meningslös i en moralisk mening. Tennisens poängräkningsskala med 15, 30, 40 innan ett game vinnas går inte att begripa, men det spelar ingen roll, det är som det är. Eftersom insiderförbudet i praktiken är ett förbud mot asymmetrisk information, vilket inte är förbjudet i samhället i övrigt, och därför inte går att motivera på basis av traditionell ekonomisk rationalitet (Adams et. al. 2018; Hu & Noe 1997; Manne 1966, 1970), går det att se vissa likheter mellan insiderlagen och spelregeln. McGoun (1997) har analyserat värdepappersmarknaden utifrån Baudrillard’s perspektiv och fann att värdepappersmarknaden förstås bättre som ett spel avskilt från verkligheten eftersom kopplingen mellan aktiepriserna och de fundamentala värdena i företagen som de är menade att representera genom historien varit tveksam. Även senare forskning har uttryckt missnöje med förbudet mot asymmetrisk information, och kopplat förbudet till spelets sfär, exempelvis McGee (2008, s. 211):

It would not be fair for one football team to have to run uphill for the entire game while its opponent can run downhill. It is not fair for one basketball team to have a larger hoop to shoot at than its opponent. But there is nothing unfair about allowing banana farmers in Alaska to compete with banana farmers in Honduras.

Medan *lagen* omfattar begränsningar och förbud som rör etik och moral kopplade till människor har spelet inte något intresse för den enskilda människan och hennes eventuella inre motiv; i spelet är vi alla ”spelare”, och spelet är därför *amoraliskt* (Baudrillard 1990). Huizinga definerar (2004) *leken* på ett liknande sätt, det vill säga, som något avskilt från människans gemensamma strävande efter att tillgodose våra fysiska behov, bortom nyttan, plikten, förnuftet och normerna. Leken kopplas istället till spänning och glädje, vinst och förlust. Detta perspektiv på regler och spel/lek fokuserar framförallt den ”produktiva” sidan av alla slags ”restriktioner” och ”disciplineringar”, snarare än det som önskas *begränsas*.

Lagars ”produktiva” sida, det vill säga, den ”verklighet” som lagar och andra restriktioner är ämnade att skapa (snarare än begränsa) och dess påverkan på människors och organisationers beteenden och självbild har diskuterats flitigt och på olika sätt av organisationsforskare, vilket beskrivs utförligt av Raffnsöe, Mennicken & Miller (2019) liksom av Raffnsöe, Gudmand-Høyer & Thaningi (2016). Sjödin (2006) drev i sin avhandling tesen att insiderlagen förstås bättre som en spelregel, och intervjuade Ekobrottsmyndigheten om hur de arbetade med misstänkta insiderbrott. Hon konstaterade att insiderlagen förstås bättre som en spelregel med syfte att skydda de s.k. ”market makers”, de finansiella mellanhänderna, då det är dessa som sätter priserna och på så sätt skapar och upprätthåller finansmarknaden.

1.3 Problemformulering

Det finns mycket finansiell forskning om *effekten* av insiderhandeln och regleringen av insiderhandeln på marknadseffektiviteten, såväl som juridisk forskning om insiderlagens effektivitet i att döma och stävja brott. Dessa forskare har problematiserat informationsasymmetrin som råder vid insiderhandel och kommit fram till att den antingen är

orättvis, eller åtminstone kan uppfattas som orättvis (Chen et al. 2017; Balasubramnian et al. 2016; Bozanic et al. 2012; Agrawal & Cooper 2015; Bainbridge 2001; O'Hara 2001), även om ingen enskild investerare kan stämma någon för insiderhandel på basis av sådan *upplevd* orättvisa (Adams et al. 2018; Bainbridge 2001; Löfmarck 1988; Sjödin 2006). För att motverka den eventuella "upplevelsen av orättvisa" och därmed upprätthålla förtroende för värdepappersmarknadens funktionssätt har de flesta ekonomerna enats med juristerna i att insiderhandeln bör regleras (Blois & Ryan 2013; Mayer 2008; Möllering 2001; Werhane 1989). Många är dock missnöjda med detta. O'Hara (2001) formulerar dilemmat så här (s. 1046):

However, the current state of knowledge on the subject makes it very difficult to come to unequivocal conclusions about whether aspects of it should be illegal or not. Much more theoretical and empirical work is needed on the ethical and social foundations of capitalism, insider trading in general... [...]

De ekonomiska och sociologiska studierna av ekonomiska lagar och andra restriktioner utifrån konstruktivistiska perspektiv, som fokuserar den produktiva sidan, framförallt foucauldianska studier, har inte studerat just insiderlagen. Sjödin (2006) studerade insiderlagen som en spelregel, men hennes data bestod av *intervjuer* med Ekobrottsmyndigheten. Det behövs därför mer "objektiva data" som anger hur brottet faktiskt skapas i *praktiken*, eftersom intervjuer "enbart" ger mer eller mindre personliga upplevelser av arbetet *innan* åtalet väcks. För att avgöra på vilka sätt insiderlagen kan liknas vid en amoralisk spelregel behövs därför en studie av *domar*, och för att avgöra på vilka sätt insiderlagen bättre kan förstås som en "spelregel" än som en "moralisk lag" behövs en jämförande studie av andra ekonomiska brott där det finns individuella brottsoffer, exempelvis bedrägeridomar. Flera forskare, framförallt jurister (Brudney 1997; Löfmarck 1988), men även en del ekonomer, har studerat domstolsprotokoll och rättsfall (Bainbridge 1999; 2001; Manne 1966, 1970), med syfte att förstå motivet till insiderförbudet och brottets natur (Bainbridge 2001; Brudney 1997; Manne 1966, 1970; McGee 2008; O'Hara 2001). Men få har studerat insiderdomarna utifrån ett socialkonstruktivistiskt perspektiv med fokus på den "verklighet" lagen är ämnad att skapa, det vill säga den "produktiva" sidan av insiderförbudet (Sjödin 2006). Om insiderlagen förstås bättre som en amoralisk spelregel (Baudrillard 1990), kan begrepp som "rättvisa" (handelsförhållanden) vara innehållslösa i (värdepappers-) lagens moraliska mening. Detta kan vara ett problem eftersom "förtroende" enligt Kristensson-Uggla (2012) med flera, är samhällets grundpelare, det tysta kittet som binder ett samhälle samman. Om insiderförbudet är tomt, utan innehåll och egentlig effekt, kan samhällsförtroendet undergrävas.

1.4 Forskningsfrågor

På vilka sätt kan insiderlagen liknas med och förstås som en spelregel i praktiken?

- Hur motiverar och argumenterar domstolar och myndigheter för insiderbrottet?
- Vem eller vad lyfts fram som offer för insiderbrott?

1.5 Syfte

Syftet med denna studie är att utifrån ett social konstruktivistiskt perspektiv problematisera insiderbrottet och därmed öka förståelsen av insiderlagen och dess produktiva sida och på så sätt bidra med ökad förståelse och kunskap till forskningsfältet kring värdepappersreglering.

2. Teori

2.1 Värdepappersreglering och insiderlag

Reglering av insiderbrott varierar mellan olika länder, regleringens inre syfte är dock, enligt Frii (1997) någonting som är gemensamt i de olika länderna, nämligen att skapa förtroende för den finansiella marknaden. År 1934 i USA infördes "The Securities Exchange Act" (Bainbridge 200; Lurie 1934) vilket ses som den ursprungliga värdepapperslagen. Det ursprungliga syftet med lagen var att helt försöka eliminera förekomsten av asymmetrisk information för att skydda enskilda investerare och stärka det allmänna förtroendet för värdepappersmarknaden. Bainbridge (2001) menar dock att det efter noggranna undersökningar av denna historiska lagstiftning har visat sig att värdepapperslagens ursprungliga syften inte omfattade reglering av insiderhandel. Detta bland annat eftersom det i den ursprungliga värdepapperslagen inte fanns någon ordagrann koppling eller beskrivning av någonting som hade med insiderbrott eller ordet "insider" och göra. (Bainbridge 2001). Den svenska motsvarigheten till värdepapperslagen kallas marknadsmissbrukslagen och innefattar olika typer av ekonomiska brott rörande olaglig handel på värdepappersmarknaden, bland annat ett förbud mot insiderhandel (Riksdagen 2016). Marknadsmissbrukslagen infördes för första gången i Sverige under namnet insiderstrafflagen under 1985. Lagen har efter dess uppdaterats flertalet gånger och i juni 2005 ersattes den gamla insiderlagen med den lag som idag går under namnet marknadsmissbrukslagen.

Ur ett traditionellt perspektiv, i USA, handlade insiderbrott om bedrägerier och stölder som ägde rum genom "face-to-face" interaktioner, det vill säga öga mot öga mellan individer (Sjödin 2006; Bainbridge 2001; Burk 1988). Detta traditionella synsätt innebar emellertid att det fanns en bedräglig avsikt och ett riktigt offer, nämligen den som blev bedragen (Sjödin 2006). Detta eftersom det var vanligt att insiders personligen uppsökte privatpersoner genom att knacka på dörren till deras hem med avsikt att sälja mer eller mindre dubiösa investeringar i form av exempelvis aktier. Dessa insiders var ursprungligen individer med en bedräglig avsikt att lura andra individer (Bainbridge 2001). På värdepappersmarknaden idag anses istället den kriminella handlingen vara att köpa aktier på basis av insiderinformation, det vill säga, icke-offentliggjord information om en framtida kurspåverkande händelse (SFS 2016:1307). Det är inte heller längre vanligt förekommande att insiders uppsöker och utnyttjar specifika enskilda individer. Detta eftersom insiders idag är individer som innehar icke-offentliggjord information om kurspåverkande information, en insider är således inte att klassa som en bedragare längre. Enskilda individer lider i normalfallet inte personlig ekonomisk skada på grund av någon annans handel på basis av insiderinformation. Därför kan det vara svårt för privatpersoner att stämna någon för insiderhandel (Sjödin 2006). Detta innebär således att det till skillnad från förr inte finns några konkreta offer som påverkas negativt av insiderhandeln (Adams et al. 2018; Sjödin 2006).

Att avgöra vad som utgör olaglig insiderhandel och huruvida det går att bevisa om insiderhandel ägt rum eller inte kan vara svårt (Adams et al. 2018; Sjödin 2006; Marsden & Tung 1999). Detta har medfört utmaningar för de tillsynsmyndigheter som är ansvariga för att upptäcka och reglera insiderhandeln. Adams et al. (2018) menar att tillsynsmyndigheterna behöver upptäcka stora transaktioner eller att någon läcker information för att kunna hävda misstankar om att ett insiderbrott har begåtts. Även om tillsynsmyndigheterna kan upptäcka misstänkta händelser och ageranden kan det vara svårt att konkret bevisa vad som faktiskt har hänt. De enda bevisen som i själva verket kan användas i dagens samhälle för att döma en individ för insiderbrott är tankar som fanns i den misstänkta sinne och hur dessa tankar kom till uttryck i den misstänktes handlingar (Dalko & Wang 2016; Sjödin 2006) genom

exempelvis mejlkonversationer, sms och telefonsamtal. Även om kopplingar mellan en eller flera individer och misstänkt insiderhandel kan upptäckas genom dessa kommunikationsverktyg är det inte heller säkert att det tillför tillräckliga bevis för att ge en fällande dom om det inte tydligt går att avläsa vad som har sagts. Detta eftersom det nödvändigtvis inte uttryckligen framgår att det handlar om information som inte är tillgänglig för allmänheten. (Frijns et al. 2013) För att kunna fälla en insider för insiderbrott krävs det således att tillsynsmyndigheterna ska kunna argumentera för att olaglig insiderhandel har inträffat (Adams et al. 2018).

I och med att det i många fall kan vara svårt att fastslå om insiderhandel har ägt rum eller inte har insiderlagens effektivitet ifrågasatts. Vissa forskare menar att en gärning endast skall regleras av lag om det leder till ett reducerat antal brott, gör den inte det skall den ses som ineffektiv och är den ineffektiv finns det inget syfte med den. (Frijns et al. 2013; Frii 1997) Enligt Frii (1997) finns det olika anledningar till att insiderlagens effektivitet ibland ifrågasatts, att gärningsmän ofta vid tillfället för gärningen inte visste att handlingen var förbjuden men även att resurserna som tilldelas för att motverka denna typ av brott är, eller har varit, låga. Även om lagens effektivitet enligt Frii (1997) klassas som låg kan den ibland ändå fylla en symbolisk funktion, att regleringen leder till att det anses vara fel eller att den helt enkelt verkar avskräckande (Frii, 1997).

2.2 Förtroende i dess abstrakta form

Finansiella marknader, såsom värdepappersmarknaden, är av komplex natur och ofta fyllda med osäkerhet eftersom mängden finansiella instrument kan skapa vissa svårigheter att förstå hur dessa marknader fungerar. För att skapa mer trygghet på de finansiella marknaderna anses det därför vara nödvändigt att försöka upprätthålla förtroende för själva marknaden i sig samt mellan de parter som är verksamma på marknaden. (Blois & Ryan 2013; Tomasic & Akinbami 2011; Mayer 2008). Att reglera och motverka insiderhandeln har vidare ansetts vara viktigt för att skapa förtroende på värdepappersmarknaden (Kroeger 2017; Simpson 2012; Mayer 2008) eftersom den asymmetriska informationen som uppstår på marknaden kan upplevas som orättvis (Chen et al. 2017; Bainbridge 2001; O'Hara 2001). Denna asymmetriska information är dock inte förbjuden i samhället i övrigt eftersom det på sätt och vis alltid kommer att finnas en individ som besitter mer information än någon annan (Seamans 2013; Akerlof 1970). Trots att det anses vara viktigt att skapa förtroende för värdepappersmarknaden är det enligt Kristensson-Uggla (2012) och Simpson (2012) viktigt att inte tala högt om förtroende. De påpekar nämligen att tal om förtroende i själva verket kan vara ett skäl till att ifrågasätta förtroendet. Förtroendet är något som skapas i handlingar snarare än med ord, det vill säga, något som är tyst och icke uttalat (Kristensson-Uggla 2012). Förtroendet för värdepappersmarknaden kan ses som ett abstrakt förtroende eftersom det handlar om förtroende för ett system och inte mellan individer i sig. Med hänsyn till detta kommer sociologerna Anthony Giddens (1996) och Niklas Luhmann's (2015) syn på abstrakt tillit kopplat till abstrakta system att användas för att skapa större förståelse för förtroende i dess abstrakta form.

Giddens (1996) benämner abstrakta system som tekniska funktioner såsom institutioner som individer i samhället förlitar sig på för en trygghet i det vardagliga livet. När en individ exempelvis tar ut eller sätter in pengar på banken visar denne underförstått ett förtroende för det abstrakta systemet, vilket gör livet möjligt för individen. Vidare menar Luhmann (2015) att individer i flertalet situationer i viss mån kan *välja* att ha förtroende, men att individen för det mesta gällande det sociala livet omedvetet befinner sig i ett tillstånd av förtroende för att överhuvudtaget ta sig igenom vardagen. Individen skulle inte våga kliva upp ur sängen och gå

ut genom dörren utan förtroende. Det omedvetna förtroendet i abstrakta system möjliggör således för dynamiken i det moderna samhället eftersom de sociala aktörerna innehar förtroende trots en eventuell bristande kunskap om systemet eller kontakt med experter inom det (Schlichter & Rose 2013). Det kan dock uppstå vissa händelser där individen upplever att systemet inte fungerar som de förväntar sig, vilken kan leda till att individen utvecklar en negativ attityd mot det abstrakta systemet och således förlorar förtroendet för det (Giddens 1996).

Giddens (1996) definierar tillit som det förtroende som en individ hyser mot ett system eller en annan individ utifrån olika händelser och eventuella följder av dessa händelser. Det abstrakta förtroende en individ har för ett system handlar om ansiktslösa åtaganden där individen förlitar sig på experternas kunskap, där förtroendet inte kan ses med blotta ögat utan istället är något diffust som endast kan uppfattas av tanken (Giddens 1996). Mycket om tilliten till de abstrakta systemen handlar även om det förtroende individen känner för utlåtanden av experter (Giddens 1996). Det abstrakta systemet och experterna inom dem är således till för att kunna agera tillförlitligt gentemot de individer som innehar ofullständig kunskap (Schlichter & Rose 2013). Individen, som kan benämnas som lekman, innehar inte lika mycket information som en expert vilket gör det viktigt för individen att ta till sig kunskap från experten för att således kunna göra val som kan gynna individen i framtiden (Luhmann 2015). Enligt Luhmann (2015) är det svårt att känna förtroende för något om det finns bristfällig information eftersom förtroende anses grunda sig i den information som en individ tidigare erhållit.

Som tidigare nämnts menar Giddens (1996) att förtroendet för ett system handlar mer om ansiktslösa åtaganden, men i vissa situationer kan möten förekomma mellan en lekman och en expert inom det abstrakta systemet. Det kan exempelvis vara så att individen (lekmannen) uppsökt samma läkare (experten) under ett flertal år och på så vis skapat en förtroendefull kontakt mellan dem båda (Giddens, 1996). Giddens (1996) menar att det är lättare att skapa en förtroendefull relation genom fysisk närvaro eftersom det krävs mer försiktighet vid situationer där personlig kontakt inte finns mellan parterna. Att individen innehar förtroende för en expert kan rent konkret, ur individens perspektiv, innebära ett förtroende för hela systemet. Men på det stora hela, ur ett allmänt perspektiv, kan inte enbart utlåtanden från en expert utgöra hela förtroendet för det abstrakta systemet. Individerna i samhället måste även ta hänsyn till den mänskliga faktorn och att även experterna inom det abstrakta systemet kan begå misstag som gör att förtroendet kan rubbas. Individer kan tendera att skuldbelägga andra om de blivit besvikna över en eller flera händelser där deras förväntningar inte blivit uppfyllda. Giddens (1996) poängterar dock att individen själv till viss del måste ta ansvar över utfallet eftersom denne valt att förlita sig på experten eller systemet.

2.3 Insiderlag och/eller Spelregler

Insiderlagen förstås normalt som en lag som kriminaliserar användandet av asymmetrisk information gällande handel med värdepapper och som bygger på den allmänna moraliska synen på rättvisa (Bainbridge 1999, 2001). Redan innan de flesta individer ens visste *att* eller *hur* de kunde spekulera i finansiella instrument ansåg emellertid myndigheterna att insiderhandel kunde komma att uppfattas som orättvis, varför en begränsning av insiderhandel antogs i *förebyggande* syfte (Sjödin 2006). Det verkliga skyddsoffret är emellertid enligt Sjödin (2006), inte allmänheten, utan de s.k. ”market makers”, eller med andra ord, de ”finansiella mellanhänderna”, eftersom de som lever på finansiell handel och har mindre information än företagsinsiders. Anledningen till detta skyddsintresse är att dessa mellanhänder har till uppgift att skapa marknaden på så sätt att de sätter priserna och

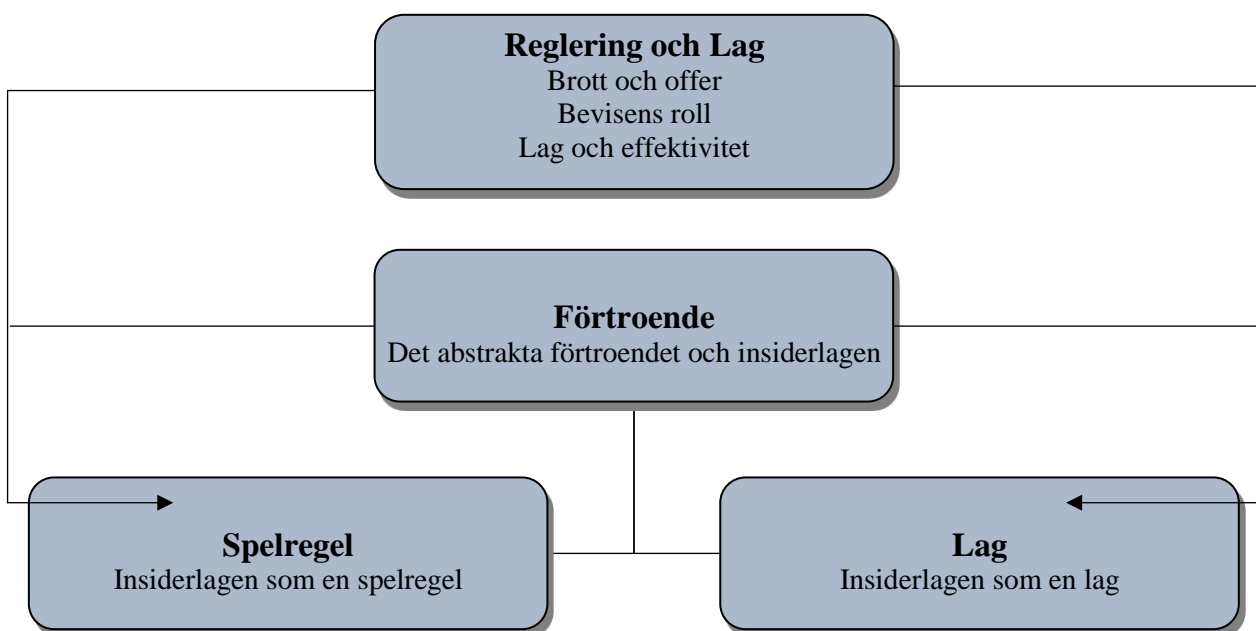
säkerställer att det finns en likvid marknad. Den nuvarande insiderlagen är enligt Sjödin (2006) därför misstolkad som en lag vars övergripande syfte är att se till att skapa "rättvisa handelsförhållanden" för att skydda allmänheten, något som enligt henne i praktiken är en omöjlighet att uppnå. Insiderlagens övergripande syfte är istället att upprätthålla förtroendet i syftet att stimulera värdepappersmarknaden och öka investeringsviljan eller "spekulationen" bland allmänheten. Eftersom insiderlagen kom först, det vill säga, skapades, innan det fanns några outsiders, det vill säga, en allmänhet, att skydda, menar Sjödin (2006) att lagen bör ses som en spelregel.

Enligt Baudrillard (1990) är syftet med en spelregel att skapa och upprätthålla spelet. Det är alltså själva regeln som skapar spelet, regeln kommer först, och spelet sen. Det är dessutom inte friheten från lagen som är motsatsen till lagen, utan det är spelregeln som är lagens motsats (1990). *Spelet* skapas av människan och är beroende av individens eget sinne och fria vilja. Spelet är således en självintresserad handling som utförs för individens eget nöje, rikedom, prestige och status där spelarna är förenade och rollerna är institutionaliserade, exempelvis i olika lag. Regeln skapar spelet och den har inget egentligt intresse för individerna i "moralisk mening", i termer av vilka de är, hur de mår, lever tillsammans med andra, utvecklar sig, utbildar sig, försörjer sig och bidrar till allmännyttan etc. *Lagen* däremot omfattar begränsningar, förbud och förordningar kopplat till materia, den fysiska världen och till individerna samt kräver normalt verkliga förövare och offer. Någon måste ha tillförskaffat sig något som hör till en annans liv och egendom, på bekostnad av en annan. Det handlar om riktiga människor, och för att etablera jämlikhet inför lagen, måste alla vara separerade och individuella, det måste gå att tillskriva en verklig person en viss handling. Lag och moral berör således människor och beskriver ett universellt meningssystem, som värderar och syftar till ett allmänt och objektivet erkännande av lagen (Baudrillard 1990).

På liknande sätt som Baudrillard (1990) definierar och avgränsar spel och spelregler, definierar Huizinga (2004) *lekandet*. Huizinga (2004) menar att tanken om lek och lekandet i sig funnits redan innan kommunikation i form av språk och kultur fanns. Detta eftersom leken enligt Huizinga (2004) är någonting som människan delar med alla typer av liv, som exempelvis djur och organismer. Detta lekande är någonting som är fränkopplat från människans egentliga behov och nytta och det hålls bortom plikten, förnuftet och normerna (Huizinga 2004). Lek kan ses som en handling som äger rum i förhållande till regler som är frivilligt antagna och som sker inom vissa tidsgränser. Denna lek har inte heller koppling till någon form av nödvändighet eller nytta utan kopplas istället till iden om vinsten och förlusten. Leken kan vara mycket festlig eller hederlig beroende på dess resultat. Denna handling i form av lek innefattar även ofta olika former av spänning och glädje (Huizinga, 2004).

2.4 Analysmodell

Strukturen i analysen är upplagd på sådant sätt att *Reglering och Lag* presenteras i det första avsnittet med de tillhörande ämnena brott och offer, bevisens roll samt lag och effektivitet. Därefter presenteras *Förtroende* kopplat till abstrakt förtroende och insiderlagen. Slutligen presenteras *Spelregler* och *Lag* där argument och diskussion kring om insiderlagen bäst kan ses och tolkas som en spelregel eller lag och om det har någon koppling till de tidigare avsnitten *Reglering och lag* samt *Förtroende*.



Figur 1. Analysmodell

3. Metod

3.1 Metodologisk ansats

Denna studie vilar på en kvalitativ ansats av en "tolkande karaktär" och diskuterar därmed på djupet frågan om på vilka sätt insiderlagen bäst ses som en spelregel i *praktiken*. Studien har ett socialstrukturalistiskt synsätt som innebär att insiderbrottet och insiderlagen ses och behandlas som socialt konstruerade i syftet att skapa en social verklighet, nämligen att nå "en hög andel privat ägande på börsen" (Frii 1998). Eftersom insiderlagen reglerar *när* och på vilken *grund*, investerare får handla värdepapper "styr" den, tillsammans med de "finansiella mellanhänderna" (Sjödén 2006), marknads "spelplan", precis som en spelregel (Baudrillard 1990). Denna teoretiska utgångspunkt är emellertid ingen allmängiltig syn på marknaden och dess regler, utan ett specifikt perspektiv på finansmarknaden och på insiderlagen. Detta innebär således att det finns andra perspektiv på samma sak, och att inte går att slå fast ett ultimatum och korrekt antagande om finansmarknaden i sin helhet, utan att det istället handlar om att studera finansmarknaden och dess reglering genom de specifika teoretiska glasögonen som är färgade av Baudrillards "lag/spel-teori" och den övriga teoretiska referensramen (Bryman & Bell 2017). Studien har således haft ståndpunkten att det är de olika involverade parterna, såsom domstolens parter såväl som de reglerande myndigheterna Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten, som skapar insiderbrottet och dess reglering

samt utfallet av dem. I andra mer traditionella ekonomiska perspektiv betraktas och behandlas insiderlagen som *given*, och fokus läggs snarare på hur lagen kan effektiviseras eller vilken effekt den har på marknaden och dess effektivitet i form av kostnader, transparens och likviditet (Fama 1979, 1991).

Metoden är en jämförande dokumentstudie (Bryman & Bell 2017; Merriam 2011) av data från 20 olika hovrättsdomar med tillhörande tingsrättsdomar, där 10 insiderdomar jämförs med 10 bedrägeridomar. Vidare ingår tio dokument från Finansinspektionens och Ekobrottsmyndighetens hemsidor som granskats genom en kvalitativ innehållsanalys (Bryman & Bell 2017; Leech & Onwuegbuzie 2008).

3.2 Tillvägagångssätt

Domarna laddades ner från databasen Zeteo, som finns att tillgå via Mittuniversitetets portal. Bifogade till hovrättens domar var även tingsrättsdomarna gällande samma rättsfall, detta och det faktum att domstolsfallen var gratis, gjorde att Zeteo valdes för insamlingen av domar. De tio dokumenten från Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen inhämtades via deras hemsidor, dessa dokument fanns tillgängliga gratis på deras respektive hemsidor via deras sökfunktion.

3.2.1 Urval

När data skulle insamlas genomfördes ett ”målstyrt urval”, vilket innebär att urvalet gjordes på ett strategiskt och målinriktat sätt för att på sådant sätt kunna välja ut den data som lämpar sig bäst för studien och de olika forskningsfrågorna (Bryman & Bell 2017). Urvalet bestämdes till totalt 20 hovrättsdomar med tillhörande tingsrättsdomar gällande insiderbrott och bedrägerier, samt tio dokument såsom artiklar och rapporter från Ekobrottsmyndighetens och Finansinspektionens hemsidor. Antalet ansågs vara tillräckligt, dels i jämförelse med tidigare studier (Bainbridge 1999), och dels med avseende på ”teoretisk mättnad”. Den teoretiska mättnaden ansågs vara uppnådd efter att författarna granskat alla 20 hovrättsdomar eftersom ingen direkt ny information gällande konstruktionen av brottet framkom. (Bryman & Bell 2017).

3.2.1.1 Domstolsfallen

Eftersom studien ämnade genomföra en jämförelse mellan ”insiderbrott” och ”bedrägeribrott” användes sökorden ”insiderbrott” och ”bedrägeri” i Zeteos sökfunktion. Författarna valde att avgränsa och precisera sökningarna ytterligare genom att använda databasens filterings- och sorteringstjänst för att avgränsa sökningen till avgöranden från hovrätterna. Genom sorteringstjänsten valde författarna även att sortera domarna i fallande ordning baserat på deras datum, på så sätt hamnade de nyaste domarna först i träfflistan vilket var fördelaktigt med tanke på att författarna var måna om att de domar som valdes ut skulle vara de senaste.

För att författarna skulle få en tillräcklig överblick över hur insiderlagen och andra lagar gällande bedrägeribrott fungerar och används i praktiken bestämdes det att de tio senaste domarna beträffande insiderbrott och de tio senaste domarna beträffande bedrägeribrott skulle ingå i studien. De tio insiderbrottsdomarna fastslogs mellan år 2014–2019 och de tio olika domarna gällande bedrägeri fastställdes under år 2019. Anledningen till att även äldre domar gällande insiderbrott användes var att det inte fanns tillräckligt många domar under 2019, det fanns nämligen totalt sett endast 30 sökträffar för insiderbrott efter filtrering och sortering. Detta medan antalet sökträffar rörande bedrägeribrott uppgick till hela 2657 varav 144 var från 2019. I de totala sökträffarna gällande både insiderbrott och bedrägeribrott kunde det förekomma domar där saken inte endast berörde insiderbrott och bedrägeribrott, utan även

andra åtalspunkter kunde vara inkluderade, och författarna valde därför när det var möjligt bort dessa domar.

I hovrättsdomarna inkluderades som tidigare nämnts även tingsrättsdomarna i samma mål som bilaga. Hovrätten grundar sina domar på basis av information och underlag från tingsrättens förhandling med undantag för att åklagare eller målsägande ibland även kan framlägga ny bevisning innan hovrättsförhandling. På basis av detta valde författarna att studera hela hovrättens dom, men även den bifogade bilagan med tingsrättens dom eftersom den var mer detaljerad i jämförelse med hovrättens dom. Detta gav tydliga helhetsbilder över de specifika målen, vilka kanske inte skulle ha varit lika tydliga om endast hovrättens dom undersökts. Det var även intressant att studera helheten eftersom det ibland visade sig att hovrätten gjorde en annan bedömning än tingsrätten på basis av i princip samma information.

Tabell 1. Sammanfattande tabell för urvalet av domstolsdokumenten

Steg 1:	Författarna bestämde att tio insiderbrottsdomar och tio bedrägeribrottsdomar skulle användas.
Steg 2:	Sökorden ”insiderbrott” och ”bedrägeribrott” valdes.
Steg 3:	Sökningen avgränsades till hovrättsdomar gällande båda sökorden.
Steg 4:	Både insiderbrottsdomarna från hovrätten och bedrägeribrottsdomarna från hovrätten sorterades i fallande ordning (nyast först).
Steg 5:	Författarna bestämde att det tio nyaste domarna gällande insiderbrott och bedrägeribrott skulle användas. Författarna undvek även i den mån det var möjligt de domarna som också innehöll andra typer av brott.

3.2.1.2 Övriga dokument

När författarna letade efter dokument att analysera från ekobrottsmyndighetens och finansinspektionens hemsidor valdes sökorden ”insiderbrott” och ”förtroende”. Sökordet ”insiderbrott” valdes för att avgränsa sökträffarna till just insiderbrott, detta eftersom både ekobrottsmyndigheten och finansinspektionen inte bara har hand om regleringar av insiderbrott utan även andra ekonomiska brott som inte var av relevans i den här studien. Sökordet förtroende valdes för att se om de fanns några dokument som kunde kopplas till den teoretiska delen om det abstrakta förtroendet i studien. På Ekobrottsmyndigheten gav sökningen på ”insiderbrott” totalt 139 träffar och sökningen på ”förtroende” totalt 68 träffar. När sökningen gjordes på Finansinspektionens hemsida gav sökningen på ”insiderbrott” totalt 35 träffar och ”förtroende” gav totalt 147 träffar – efter det att sökningen avgränsats till endast träffar kring den ”finansiella marknaden”. Författarna valde sedan ut tio olika dokument, i form av rapporter och annan kommunikation, baserat på de olika sökningarna. För att välja ut dessa letade författarna i flertalet av de olika dokumenten som fanns tillgängliga i träfflistan och valde sedan ut de som var av intresse för just denna studie. Vissa av dokumenten handlade nämligen om något annat ämne där orden ”förtroende” och ”insiderbrott” inte var direkt kopplade till innehållet i dokumenten.

Eftersom studien diskuterar vem eller vad som är offer för insiderbrottet, och eftersom den tidigare forskningen om insiderlagen anger förtroende i syftet att uppnå ”en hög andel privat ägande på börsen” (Frii 1998) som grund för förbudet, antas att det också är förtroendet som är ”offret” och att det är förtroendet som lider skada istället för en enskild individ. Eftersom studien syftar till att analysera på vilket sätt brottet konstrueras och motiveras valdes därför enbart dokument där grunden för förbudet diskuteras, vilket innebär att endast rapporter och annat material som innehåller ”förtroende” analyseras; därav sökorden ”förtroende” och ”insiderbrott”. Detta för att endast dokument med koppling till just förtroende och insiderbrott skulle ge träff vid sökningarna.

Tabell 2. Sammanfattande tabell för urvalet av de övriga dokumenten

Steg 1:	Författarna bestämde att tio dokument från ekobrottsmyndigheten och finansinspektionens hemsidor skulle användas.
Steg 2:	Sökorden ”insiderbrott” och ”förtroende” valdes.
Steg 3:	När författarna sökte på sökorden på ekobrottsmyndighetens hemsida gjordes ingen ytterligare avgränsning. När författarna sökte på sökorden på finansinspektionens hemsida avgränsades sökträffarna till den ”finansiella marknaden”.
Steg 4:	Författarna valde sedan ut totalt tio av de olika dokumenten som var tillgängliga i de olika träfflistorna som handlade om insiderbrott och förtroende.

3.2.2 Dataanalys

När de olika dokumenten var inhämtade var det dags att analysera dem och för att göra detta användes en kvalitativ innehållsanalys (Leech & Onwuegbuzie 2008). Denna analysmetod är enligt Bryman & Bell (2017) användbar för att kunna hitta olika bakomliggande teman i olika dokument, teman som sedan skall beskrivas ingående. En kvalitativ innehållsanalys ses dock som unik eftersom den ofta bygger på redan underförstådda teman, vilket kan underlätta sökandet efter olika teman (Bryman & Bell, 2017). Dokumenten har lästs och analyserats flertalet gånger. Författarna läste först igenom dokumenten var för sig och gjorde under tiden markeringar och anteckningar. Nästa steg var att läsa igenom domarna ytterligare gånger för att försöka hitta mönster och teman. När det gällde de olika domarna tematiseras tre olika teman fram, *brott och offer*, *bevisens roll* samt *lag och effektivitet*. I dessa tre teman skapades sedan motsatspar i form av två underrubriker under varje tema där domarna gällande insiderbrott presenterades under den första rubriken och domarna gällande bedrägeribrott under den andra. För att hitta dessa mönster och teman var det särskilt viktigt att uppmärksamma likheter och skillnader men även upprepningar som gick att utläsa (Bryman & Bell, 2017). Vid granskning av alla domstolsbeslut upptäcktes redan vid domstolsbeslutens första sida att det fanns en ganska stor skillnad mellan de olika brotten. Målsägande gällande insiderbrotten var alltid åklagare från Ekobrottsmyndigheten medan det vid bedrägeribrott alltid var privatpersoner eller företag samt åklagare som var målsägande. Detta gjorde det intressant att studera vad som faktiskt skiljer sig mellan brotten när det kommer till vem som faktiskt påverkas av att ett brott begåtts. Vidare är domstolsbesluten gällande både insiderbrott och bedrägeribrott uppbyggda på de bevis som ligger till grund för domstolarnas bedömning och beslut. Detta valdes därför som ett tema eftersom det gav författarna möjlighet att analysera om åklagarna och domstolarna argumenterar på liknande sätt gällande de olika brotten eller inte. Avslutningsvis i alla domstolsbeslut framgår det alltid vilken påföljd som tingsrätten respektive hovrätten kommit fram till baserat på den bevisning som åberopats. Lag och effektivitet valdes därmed som ett sista tema för att kunna analysera likheterna och skillnaderna mellan de olika brotten påföljder. Dessa tre olika teman hade koppling till studiens teoretiska referensram men även till de olika dokumentets art.

När tematiseringen av de olika dokumenten var färdigställd analyserades de framtagna temana för att undersöka om det möjligtvis kunde finnas någon koppling till studiens teoretiska delar eller om det kunde finnas samband mellan de olika temana (Bryman & Bell, 2017). För att skapa en systematisk överblick av de olika dokumenten och de olika temana sammanställdes tabeller (se empiri och resultat och analys) med information från de olika dokumenten och citeringar gjordes i den löpande texten. Författarna valde dock att inte ta med namnen på de tilltalade och målsägandena i citaten för att inte röja någons identitet och valde istället att benämna de tilltalade som ”TT” och de målsägandena som ”MÄ”. När resultat och analysavsnittet var färdigställt skrevs en sammanfattande analys i syfte att fläta samman de

olika resultat- och analysdelarna med varandra för att se om det fanns några kopplingar eller skillnader dem emellan och till de olika teorierna.

3.4 Metodkritik

Eftersom analysen i denna studie dels grundar sig i att göra en jämförelse av insiderbrott med bedrägeribrott ansåg författarna att den bästa forskningsmetoden var att studera offentliga dokument i form av tidigare domstolsbeslut gällande dessa typer av brott. Utöver domstolsdokumenten valde författarna även att granska Ekobrottsmyndighetens och Finansinspektionens hemsidor för att få en inblick över hur och varför tillsynsmyndigheterna arbetar för att motverka insiderhandeln. Genom att basera studiens empiri på offentliga dokument har författarna kunnat få en objektiv bild av hur insiderlagen och dess reglering fungerar i praktiken, vilket inte hade varit möjligt om någon annan forskningsmetod hade använts (Bryman & Bell 2017).

Författarna har använt sig av ett målstyrt urval vid granskning av domarna eftersom det enbart var av intresse att jämföra insiderbrott med andra ekonomiska brott, närmare bestämt bedrägeribrott, eftersom det vid dessa brott är ett krav på att det finns ett offer. Nackdelen med att använda ett målstyrt urval är att resultatet inte är generaliserbart (Bryman & Bell 2017). Syftet med en kvalitativ studie med social konstruktivistisk vetenskapsteori är emellertid inte att generalisera utan att det urval som görs ska kunna leda till en djupare och mer nyanserad analys vilket är bäst lämpat för denna studie. Författarna ämnade nämligen inte generalisera studien till hela rättssystemet utan endast insiderlagens konstruktion och effektivitet i jämförelse med bedrägeribrott. Detta eftersom finansmarknaden av tidigare forskning utmålats som ett spel där insiderlagen är spelregeln, därmed var domstolsbesluten av intresse att undersöka för att på sådant sätt se om domstolarna som beslutar om lagakraft lyckas med att döma individer eller om lagen egentligen inte har någon koppling till den verkliga världen eller om det egentligen bara är ett spel.

Att enbart använda Ekobrottsmyndighetens och Finansinspektionens hemsidor som ytterligare dokumentkällor grundar sig också i ett målstyrt urval. Detta val gjordes eftersom författarna ansåg att tillsynsmyndigheternas hantering och syn på reglering av insiderhandel var av intresse. Nackdelen med att granska domstolsdokument och andra offentliga dokument är att de oftast inte är framställda i ett forskningssyfte (Merriam 2011) och att det i domstolsbesluten därför troligtvis endast återfinns information som bedöms vara väsentlig för beslutet. Detta innebär således att det finns risk för avsaknad av uppgifter som annars kunnat vara relevanta för denna studie. Eftersom studien analyserar insiderbrott i jämförelse med bedrägeribrott ansågs dock den information som återfinns i domstolsbesluten vara av tillräcklig omfattning för att kunna göra denna jämförelse. Detta eftersom det framgår i besluten vilka parter som är inblandade i beslutet, vilken bevisning som finns som underlag och vad det slutgiltiga utfallet blev. Eftersom domstolsdokumenten, som tidigare nämnts, inte är framställda i ett forskningssyfte har det varit viktigt att sätta sig in i det juridiska språket och hur domstolsdokumenten är uppbyggda eftersom det kan vara svårt att tolka den information som utges (Merriam 2011).

3.5 Trovärdighet och äkthet

I en studie av kvalitativ karaktär tillämpas vanligtvis måtten *trovärdighet* och *äkthet* för att skapa en uppfattning om en studies kvalité. Måttet *trovärdighet* innefattar fyra delkriterier vilka är, *tillförlitlighet*, *överförbarhet*, *pålitlighet* och *konfirmering* medan måttet *äkthet* innefattar kriterierna *rättvis bild* och *autenticitet*. Kvalitativ forskning har ståpunkten att det

kan finns många olika förklaringar till varför någonting är på ett sätt och inte på ett annat och måtten trovärdighet och äkthet anses därför i normalfallet vara bäst lämpade för att mäta en studies kvalitet. (Bryman & Bell, 2017)

3.5.1 Trovärdighet

Denna studies *tillförlitlighet* karakteriseras av att den ska skapats inom ramen för de olika akademiska reglerna som finns (Bryman & Bell 2017). Studien empiriska material utgörs av data i form av offentliga domar från de svenska hovrätterna vilka i sin tur bygger på material och underlag från både tingsrätt och hovrätt. Vidare ingår rapporter och andra publikationer från Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen. Denna sorts data utgör en slags arkivmaterial som inte är påverkat av författarnas värderingar och uppfattningar. Svårigheten ligger i stället i tolkningen av dem för att kunna utläsa deras betydelse (Bryman & Bell 2017). Författarna har försökt tolka och uppfatta den sekundärdata som använts på sådant sätt att det speglar verkligheten. När resultatet och analysen skrevs användes citat från de olika dokumenten för att tillföra en trovärdig och korrekt bild av hur författarna tolkat informationen i dokumenten. Att använda citat i resultat- och analysavsnittet var således i syfte att ge stöd åt data som avsnittet ligger till grund för, men även för att ge läsare av studien en möjlighet att göra en egen tolkning av de olika dokumenten (Merriam, 2011). Det hade varit en fördel att delge studien till individer och myndigheter som har anknytning till den för att på sådant sätt låta dem kontrollera tolkningarnas rimlighet, vi har emellertid istället använt oss av andra forskares studier av insiderdomar (Bainbridge 1999), teori och myndighetstexter för att stärka studiens tolkningar.

För att göra det möjligt för en utomstående person att kunna avgöra huruvida studien är *överförbar* eller inte har författarna försökt ge en rättvisande bild av den specifika och detaljerade information som studien grundas på. Eftersom studien grundar sig på ett socialkonstruktivistiskt synsätt är författarna dock medvetna om att attityder och synsätt kan förändras i framtiden, vilket kan innebära att studiens resultat inte längre är överförbara till en annan tidpunkt, situation eller kontext. (Bryman & Bell 2017). De totalt 20 domstolsdokumenten och de 10 övriga dokument som återfanns på Ekobrottsmyndighetens och Finansinspektionens hemsidor valdes av författarna för att dessa ansågs vara relevanta att analysera, dels för att det tycks fattas forskning kring insiderlagen och hur den fungerar i praktiken när det kommer till de olika domstolsprocesserna men även för att dokumenten var offentliga vilket kan vara till hjälp för någon annan som i framtiden vill göra en liknande studie i en annan kontext eftersom även de har rätt att läsa dokumenten.

För att bidra till studiens *pålitlighet* och att läsaren enkelt ska kunna göra en egen bedömning av studien har en redogörelse av forskningsprocessen med en transparent, komplett och detaljerad beskrivning av studiens tillvägagångssätt och metodval presenterats. Vid bearbetning och granskning av all insamlad data har författarna vidare diskuterat alla tolkningar av begrepp, teorier och datamaterial för att undvika personliga åsikter som skulle kunna förvränga studiens resultat. Detta för att öka *konfirmeringen* och fastställa att författarna handlat i god tro (Bryman & Bell 2017). Författarna av denna studie har därför haft i åtanke att under hela forskningsprocessen åsidosätta egna åsikter och värderingar samt endast utgått från den sekundärdata som studien bygger på för att inte påverka studiens resultat och slutsatser.

3.5.2 Äkthet

Kriterierna *rättvis bild* och *autencitet* har behandlats i denna studie för att försöka ge en tillfredsställande bild av de olika uppfattningar och åsikter som finns inom studieområdet (Bryman & Bell 2017). Eftersom tolkningsfel ibland kan uppstå har författarna i denna studie använt direkta citat från de olika dokumenten för att försöka styrka att all data tolkats rätt och för att det ska ge en *rättvisande bild* av det som framgår i dokumenten. För att öka *autenciteten* av studien har det varit av vikt för författarna att göra en kritisk bedömning av de dokument som har analyserats. I och med att många dokument är lättillgängliga (Merriam 2011) och att det är viktigt att kritiskt granska varje enskilt dokument (Bryman & Bell 2017) valde författarna att inhämta alla domstolsdokument från ett och samma ställe samt övriga dokument som användes för resultatet från enbart Ekobrottsmyndighetens och Finansinspektionens hemsidor. Detta gjorde det lättare för författarna att bland annat granska vem som skapat dokumenten, i vilket syfte det skapats och om materialet var autentiskt. Trots att dokumenten som tidigare nämnts inte är framställda i ett forskningssyfte (Merriam 2011) anses dokumenten som analyserats i denna studie tillföra en bra bild av hur insiderbrott och bedrägeribrott hanteras i praktiken samt hur Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen arbetar med reglering av insiderhandel. Domstolsbesluten anses kunna tillföra *autencitet* eftersom de är konstruerade på ett liknande sätt gällande alla domar och är framställda i syftet att skapa en rättvis bild av ett aktuellt mål. Eftersom Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen arbetar med reglering av insiderhandel kunde författarna få en rättvis bild över hur dem upplever deras hantering kring insiderbrott vilket gav författarna en möjlighet att granska detta och hur det fungerar i praktiken.

3.6 Etiska överväganden

I kvalitativa dokumentstudier är det av stor vikt att författarna har kännedom om deras egna etiska, kulturella och sociala synsätt för att undvika tolkningsfel (Malhotra, Bricks & Wills, 2013). Dock anses dokumentstudier till skillnad från observationer och intervjuer vara objektiva eftersom forskarna inte kan påverka data med bara deras förekomst (Merriam 2011). Vid tolkning av data som använts i denna studie var det således viktigt för författarna att ta hänsyn till de etiska aspekterna och värderingarna som kunde komma att påverka studiens utfall. Detta genom att vara tydliga med sina egna tankar kring etiska synsätt på olika värderingar samt att reflektera över det genom hela studiens gång (Malhotra et al., 2013; Merriam 2011). Det fanns även en risk för att skevhet skulle uppstå i studien, detta eftersom det fanns en chans att författarna skulle behöva ta med data i studien som stred mot deras etiska värderingar (Merriam 2011). När författarna gjorde tolkningar om vad som ansetts vara relevant för studien med grund i sina värderingar kan det också ha varit på sådant sätt att författarna valde bort något som kan anses vara av stor vikt ur ett etiskt perspektiv för någon annan. För att minimera risken för att något av ovanstående skulle ske var det därför av stor vikt att de båda författarna i samråd valde ut relevant data.

Sekundärdata i studien grundas på domar från hovrätten och de är i sig offentliga och tillgängliga för allmänheten. Men för att inte röja identiteten på en individ eller på något annat sätt utsätta någon för fara eller obehag valde författarna att inte ta med namn på varken målsägande eller tilltalade som nämns i de domar som utgör data i studien. Utöver detta valde författarna att inte avslöja diarienummer eller målsnummer beträffande någon av de domarna som användes. Detta eftersom författarna var tvungna att ta ansvar ur ett etiskt perspektiv (Malhotra et al., 2013) men även för att författarna personligen ansåg att det var etiskt fel att hänga ut en dömd individ med namn som i praktiken redan fått sitt straff av domstolen. På liknande sätt ansågs det vara fel att utge namn på brottsoffer eftersom det skulle kunna orsaka

dessa obehag eller dylikt. Författarna beslutade även att sekundärdata som använts i studien endast skulle användas i forskningssyfte och att den därför inte på annat än via studien skulle spridas. Detta eftersom data bestående av domar är offentliga, och skulle det vara så att någon skulle vilja ha tillgång till dem efter att ha läst studien går de i sådana fall att hämta ut hos domstolarna

4. Empiri

Ekobrottsmyndigheten och finansinspektionen arbetar med att bekämpa ekonomisk brottslighet såsom insiderbrott. Ekobrottsmyndigheten är en specialiserad myndighet inom rättsväsendet som bekämpar ekonomiska brott och ansvarar för andra myndigheters handlingar och insatser gällande ekonomisk brottslighet. De har hand om hela rättsprocessen från förundersökning till domstolsprocess (Ekobrottsmyndigheten 2016). Finansinspektionen är en statlig myndighet som arbetar med att kontrollera och övervaka den finansiella marknaden för att se till att uppsatta regler följs. De arbetar även för att skydda och stärka konsumenterna på den finansiella marknaden. Detta för att skapa en finansiell marknad med högt förtroende och stabilitet. (Finansinspektionen 2019, 2018) Eftersom Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen gemensamt arbetar för att motverka insiderhandel valdes det även att göra en granskning av dokument från deras respektive hemsidor för att få en bild av hur de arbetar med och ser på reglering av insiderhandel.

Eftersom reglering av insiderhandel har härletts från bedrägeribrottet (Bainbridge 2001) har en jämförelse mellan domar beträffande insiderbrott och bedrägeribrott bedömts vara värdefullt för att kunna undersöka på vilka sätt insiderlagen kan förstås som en spelregel. Insiderbrott regleras i lag 2016:1307 *om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden* och har följande straffskala: om gärningen är ringa döms det inte till ansvar (1§, 4st), om gärningen är av normalgraden döms fängelse ut i högst två år (1§) och om gärningen är att anse som grov döms fängelse ut i lägst sex månader och högst sex år (1§). Bedrägeribrott regleras i lag 1962:700 i kapitel 9 *om bedrägeri och annan oredlighet* i brottsbalken. Lagen är relativ lik lagen som reglerar insiderbrott men skiljer sig när det gäller brott som bedöms som ringa. Ringa bedrägeribrott kan nämligen leda till böter eller fängelse i högst sex månader (2§), bedrägeribrott av normalgraden kan leda till fängelse i högst två år (1§) och ett bedrägeribrott som bedöms som grovt kan leda till fängelse i lägst sex månader och högst sex år (3§). Dessa två lagar (2016:1307 & 1962:700) är de nyaste som finns tillgängliga, det finns därmed även äldre versioner av lagarna. I vissa fall, om brottet i en dom begåtts innan dessa versioner infördes, använder domstolarna de versioner som gällde när det aktuella brottet begicks.

Ett ringa brott är ett brott som är att klassa som tillräckligt ”allvarligt” för en fällande dom, men som inte är av den graden att det kan klassas som särskilt ”allvarligt” och det ger därför en mildare påföljd i jämförelse med brott av normalgraden. Brott av normalgraden är ”allvarligare” än ringa brott men inte lika ”allvarliga” som grova brott. Grova brott kräver nämligen att handlingen exempelvis varit synnerligen vårdslös. (SFS 1962:700) De olika påföljderna som kan dömas ut av domstolarna är böter, villkorlig dom, skyddstillsyn, fängelse, rättspsykiatrisk vård, ungdomstjänst, ungdomsvård och slutna ungdomsvård. Ofta kombineras de olika påföljderna, men vilka påföljderna blir varierar beroende på brottets grad och om det är någon som lidit skada av brottet (brottsoffret) kan den som döms även behöva betala skadestånd till brottsoffret. (Domstol 2017)

Ett åtal som tas upp i tingsrätten (den första instansen) kan vid missnöje över domslut överklagas till hovrätten (andra instansen) av antingen den tilltalade, av åklagaren eller av

båda parter. När fallet i fråga tas upp i hovrätten baseras domslutet till största delen på information och bevisning som lagts fram vid tingsrättsförhandlingen, därmed är tingsrättens dom i ett mål infogad som en bilaga i hovrättsdomen i samma mål. I analysen har namnen på de tilltalade och målsägande i domstolsbesluten valts att hållas anonyma. Den tilltalade, det vill säga den som är misstänkt för brottet, kommer benämnas "TT". Är det ett flertal tilltalade kommer de benämnas "TT1", "TT2" och så vidare. När den målsägande, det vill säga brottsoffret, namngetts i domstolsbeslutet har istället "MÄ" använts.

4.1 Presentation av analysdokumenten

I tabell 1 illustreras de tio olika insiderbrottsdomarna och i tabell 2 illustreras de tio olika bedrägeribrottsdomarna. Dessa 20 domar utgör en del av analysens data och är de senaste domarna som fanns att tillgå gällande insiderbrott och bedrägeribrott via databasen Zeteo. Under rubriken "brottstyp" framgår det vilken typ av brott domen gäller. Under "målsnummer" framgår vilket målnummer de olika domarna har och under rubriken "domstol" förklaras vilken domstol som har ansvarat för målet. Rubriken "dömd" illustrerar om den (eller de) tilltalade döms eller inte och under "ändring av dom" framgår det om det blev en ändring av tingsrättens dom i hovrätten (från fria till fälla eller fälla till fria). Under "påföljd" framgår det vilket eller vilka typer av straff den fällda slutligen fick i hovrätten och under "sidantal" och "datum" framgår det hur många sidor vardera dom har och vilket år domen fastslogs. I domarna kan det förekomma att det finns fler än en tilltalad, det vill säga den som misstänks för brottet, och det visas genom att det kan finnas flera svar under vissa domar. Under exempelvis målsnummer B 4384–17 är det fyra tilltalade där tre av dessa fick villkorlig dom och dagsböter som påföljd medan den fjärde fick fängelse.

Tabell 3. Sammanställning av de olika insiderbrottsdomarna från Zeteo

Brottstyp	Målsnummer	Domstol	Dömd	Ändring av dom	Påföljd	Sidantal	Datum
Insiderbrott	B 814–18	Svea Hovrätt	Nej	Ja (fälla till fria)	-	15	2019
Insiderbrott	B 373–18	Svea Hovrätt	Nej	Nej	-	24	2019
Grovt insiderbrott	B 4384–17	Svea Hovrätt	Ja	Nej	Villkorlig dom, dagsböter	97	2018
			Ja	Nej	Villkorlig dom, dagsböter		
			Ja	Nej	Villkorlig dom, dagsböter		
			Ja	Nej	Fängelse		
Grovt insiderbrott	B 7383–17	Svea Hovrätt	Ja	Nej	Fängelse	129	2018
			Ja	Nej	Villkorlig dom, samhällstjänst		
			Nej	Ja (fälla till fria)	-		
Insiderbrott	B 2436–17	Svea Hovrätt	Ja	Ja (fria till fälla)	Villkorlig dom, dagsböter	36	2018
			Nej	Nej	-		

Insiderbrott	B 1920–16	Svea Hovrätt	Ja	Ja (fria till fälla)	Villkorlig dom, dagsböter	41	2017
Insiderbrott	B 11526–14	Svea Hovrätt	Ja	Nej	Villkorlig dom, dagsböter	116	2015
			Ja	Nej	Villkorlig dom, dagsböter,		
			Ja	Nej	Villkorlig dom, dagsböter		
			Ja	Ja (fria till fälla)	Villkorlig dom, dagsböter		
Insiderbrott	B 6724–14	Svea Hovrätt	Ja	Nej	Villkorlig dom, dagsböter	22	2015
Grovt insiderbrott m.m.	B 10277–13	Svea Hovrätt	Ja	Nej	Villkorlig dom, dagsböter	62	2014
Insiderbrott	B 2852–13	Göta Hovrätt	Ja	Ja (fria till fälla)	Villkorlig dom, dagsböter	21	2014

Tabell 4. Sammanställning av de olika bedrägeribrottsdomarna från Zeteo

Brottstyp	Målsnummer	Domstol	Dömd	Ändring av dom	Påföljd	Sidantal	Datum
Bedrägeri	B 1227–18	Hovrätten över Skåne och Blekinge	Ja	Ja (fria till fälla)	Villkorlig dom, dagsböter, skadestånd	16	2019
Bedrägeri m.m.	B 3344–18	Göta hovrätt	Ja	Ja (fria till fälla)	Skyddstillsyn, skadestånd	21	2019
			Ja	Ja (fria till fälla)	Skyddstillsyn, skadestånd		
Bedrägeri m.m.	B 3592–18	Hovrätten över Skåne och Blekinge	Ja	Nej	Fängelse, skadestånd	21	2019
Grovt bedrägeri m.m.	B 5196–18	Hovrätten för Västra Sverige	Ja	Nej	Villkorlig dom, samhällstjänst	51	2019
Grovt bedrägeri	B 4464–18	Svea Hovrätt	Ja	Nej	Fängelse, skadestånd	37	2019
Bedrägeri	3277–18	Hovrätten över Skåne och Blekinge	Ja	Nej	Ungdomstjänst, skadestånd	13	2019
Grovt bedrägeri	B 3455–18	Hovrätten över Skåne och Blekinge	Ja	Nej	Dagsböter	15	2019
Grovt bedrägeri	B 1596–18	Göta Hovrätt	Ja	Nej	Skyddstillsyn, samhällstjänst, skadestånd	68	2019
Grovt bedrägeri	B 2381–18	Göta Hovrätt	Ja	Nej	Fängelse, skadestånd	54	2019

Bedrägeri	B 1399–18	Svea Hovrätt	Ja	Nej	Ungdomsvård, skadestånd	17	2019
------------------	-----------	--------------	----	-----	----------------------------	----	------

I tabell 3 presenteras de tio övriga dokument som analyserats i denna studie. I tabellen framgår det vilken typ av myndighet som varje dokument kommer ifrån, vilken typ av dokument det är, hur många sidor dokumenten innehåller och vilket år dokumenten publicerades.

Tabell 5. Sammanställning av dokumenten från Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen

Myndighet	Typ av dokument	Sidantal	År
Ekobrottsmyndigheten	Artikel	1	2019
Ekobrottsmyndigheten	Artikel	1	2019
Ekobrottsmyndigheten	Årsredovisning	80	2018
Ekobrottsmyndigheten	Årsredovisning	37	2017
Ekobrottsmyndigheten	Årsredovisning	88	2015
Finansinspektionen	Statistik	1	2019
Finansinspektionen	Beslut	2	2017
Finansinspektionen	Promemoria	28	2017
Finansinspektionen	Artikel	1	2017
Finansinspektionen	Rapport	65	2006

4.2 Bakgrundsinformation om domarna

I tabell 4 och 5 presenteras en sammanställning med bakgrundsinformation för de misstänka insider- och bedrägeribrotten. I tabellen finns därmed en kortfattad beskrivning av det misstänkta brottet för varje enskilt målsnummer.

Tabell 6. Sammanställning av bakgrundsinformation för de misstänkta insiderbrotten

Målsnummer	Bakgrundsinformation för det misstänkta insiderbrottet
B 814–18	TT bedriver en kaférelse och har i ungefär 20 års tid handlat med aktier genom mäklare. Han brukar prata med vänner och bekanta för att dela tips och en dag hade han fått tips från en bekant om att ett flertal av dennes bekanta investerat i aktier i Starbreeze. TT kände inte till mycket om Starbreeze men hade hört sin mäklare prata om bolaget vid något tillfälle. Han kontaktade därför mäklaren för att få mer information om Starbreeze men det var inte förrän han fick reda på att hans bekanta köpt aktier i detta bolag som även han investerade i aktierna. Via sina bekanta hade han även hört rykten om att något skulle hända med Starbreeze under de kommande dagarna men visste ej vad. Utredningen gäller att TT ska fått insiderinformation gällande ett eventuellt partnerskap mellan Starbreeze och företaget Smilegate som kunde ha en kurspåverkande effekt på aktierna.
B 373–18	TT var en av flera styrelseledamöter i Avtech Sweden AB och blev senare även utsedd till verkställande direktör. Han har löpande handlat med aktier i Avtech, detta eftersom det gått dåligt för bolaget och styrelsen ville visa att han trodde på bolaget. Under ett flertal år har Avtech haft diskussioner med ett stort antal flygbolag om samarbete med det blev aldrig av. Avtech fortsatte ha diskussioner om ett eventuellt samarbete med olika flygbolag vilket till slut ledde till att ett avtal undertecknades mellan Avtech och SWA. TT utreds för att ha tillhandahållit information om de senaste pågående förhandlingarna mellan bolagen.

B 4384–17	Domstolsbeslutet i hovrätten berör fyra tilltalade där alla har någon koppling till varandra. TT1 är nära vän med TT3, TT2 är chef över TT1 samt TT2 och TT4 är kusiner. Alla tilltalade har vid samma tillfällen handlat med finansiella instrument i de två bolagen Axis och Transmode i samband med tre händelser som haft en viss påverkan på aktiekurserna. Ingen av de tilltalade arbetar hos bolagen men TT1 arbetade på ett bolag som hade Transmode som klient. I och med att de tilltalade har någon koppling till varandra och att de vid samma tillfällen köpt aktier där aktiekursen har påverkats, har samtliga utretts för att inneha samt förmedlat insiderinformation.
B 7383–17	Domstolsbeslutet i hovrätten berör tre tilltalade där samtliga har köpt och sålt värdepapper i Fingerprint Cards AB. TT1 och TT2 hade en direkt anknytning till det aktuella bolaget då TT1 var styrelseledamot och TT2 arbetade som teknisk konsult och blev sedan själv även styrelseledamot. TT1 och TT2 verkar inte ha samarbetat och varit i direkt kontakt med varandra utan utreds för att ha handlat på basis av information som de fått reda på var för sig. TT3 arbetade inte själv på bolaget men var son till TT2 och antas därmed ha fått insiderinformation genom sin pappa.
B 2436–17	TT1 är styrelseledamot i Peptonic Medical AB och har investerat i bolaget redan innan han blev styrelseledamot. TT2 har ingen koppling till det aktuella bolaget men är en gammal bekant till TT1. Det är utrett att TT1 fått insiderinformation via ett styrelsemöte i Peptonic Medical AB om ett negativt resultat i en studie som skulle leda till att aktiekursen borde falla kraftigt när informationen blev tillgänglig för allmänheten. Vidare är det utrett att TT1 ska ha manat TT2 att sälja aktierna för att TT2 inte skulle gå med stor förlust. TT2 utreds för att ha mottagit insiderinformation och handlat på basis av detta.
B 1920–16	TT blev under 2013 anställd som ekonomichef hos Oniva Online Group Europe AB som kom att växa snabbt i och med förvärvande av andra bolag. TT ägde enbart aktier i Oniva Online och hans innehav var värt kring 1,5 miljoner kronor som högst. När aktiekursen föll sålde TT ut en stor del av sitt innehav men redovisade inte försäljningarna till Oniva Online som han borde ha gjort. TT har gjort investeringar i aktierna som både har genererat vinst och förlust. TT utreds för att handlat på basis av information från pressmeddelanden som ännu inte offentliggjorts.
B 11526–14	SSAB EMEA AB ingår i en bolagskoncern och innan börsen öppnade gjorde SSAB en vinstvarning. TT1 och TT3 var anställda på ekonomiavdelningen som controllers på SSAB EMEA AB medan TT2 var anställd på en annan avdelning. TT4 arbetar själv inte på bolaget men är bror till TT2. I målet är det utrett att de tilltalade på ett eller annat sätt fått information om pressmeddelandet innan SSAB offentligt gick ut med vinstvarningen och handlat aktier i bolaget på basis av detta.
B 6724–14	Bolaget TXP agerar mäklare för gas- och oljebolag såsom Swede Resources AB. TT har via sitt egna bolag investerat i olika projekt genom TXP där han blivit delägare i olika oljekällor och senare har han även börjat göra privata investeringar i Swede Resources AB. TT utreds för att ha tagit del av information från TXP som var tillgänglig för kunder hos TXP men inte för allmänheten, och att sedan spridit informationen vidare via chatforum.
B 10277–13	TT anlätades på advokatfirman Vinge som biträdande jurist och arbetade på avdelningen för företagsförvärv. TT har sedan högstadiet varit intresserad av aktier och har därefter handlat med aktier i relativt stor utsträckning, även under anställningen på Vinge. TT utreds för att ha fått förhandsinformation om planerade förvärv av publika företag och sedan handlat aktier på basis av denna information.
B 2852–13	TT anställdes som controller i koncernen ITAB och blev under 2004 ekonomichef i moderbolaget. Han ingick inte i styrelsen men kunde vara med på några styrelsemöten när vissa ekonomiska frågor skulle tas upp. ITAB visade under april/maj 2011 intresse att förvärva Nordic Light Group AB och den 5 maj informeras ITAB:s styrelse om affären. TT köper den 18 maj ITAB-aktier och senare under maj upprättas en loggbok där bland annat TT upptas som insider. Efter att loggboken upprättats köper TT ungefär 21 000 stycken ITAB-aktier för hundratusentals kronor. Även en bekant till TT gör under perioden stora köp av dessa aktier. De köp som omfattas av åtalet berör de ITAB-aktier som köpts efter att TT infördes i loggboken fram till att förvärvet av Nordic Light Group AB blev offentliggjord i slutet av augusti samma år.

Tabell 7. Sammanställning av bakgrundsinformation för de misstänkta bedrägeribrotten

Målsnummer	Bakgrundsinformation för det misstänkta bedrägeribrottet
B 1227–18	Målsägande (MÄ) var hemma hos en okänd person tillsammans med den tilltalade (TT) och festade. MÄ lämnade vidare ut sitt bankomatkort och kod till sin bekant (TT) för att köpa öl. TT kom senare tillbaka med bankomatkortet och ölen. Dagen efter uppdagades det att 14 000 kronor fattades på kontot.
B 3344–18	Målet berör två tilltalade som åtalas för att olovligen använt målsägandes kontokort. TT1 och TT2 misstänks för att gemensamt och i samförstånd olovligen använt MÄ:s kontokort för att utföra privata köp av elektronik och glasögon med ett sammanlagt värde av 48 790 kronor.
B 3592–18	TT misstänks för att ha lagt ut annonser på Blocket gällande försäljning av en Iphone och ett armbandsur. Fyra köpare (målsäganden) ska ha varit i kontakt med säljaren men befunnit sig på annan ort vilket gjorde att varorna skulle sändas till dem. Tre av köparna mottog aldrig någon vara trots att de helt eller delvis blivit betalda medan den fjärde köparen fick en falsk utgåva. Beloppet som säljaren mottog uppgick till 16 200 kronor
B 5196–18	Det är utrett att TT haft tillgång till MÄ:s bankkonto för att bidra med hjälp kring vissa ekonomiska transaktioner. Det har framgått att det skett överföringar från MÄ:s bankkonto och TT:s bankkonto trots att MÄ inte gett TT i uppdrag att utföra några överföringar eller betalningar. TT utreds för att olovligen ha utfört överföringar och betalningar till och från MÄ:s bankkonto.
B 4464–18	TT arbetade med hemtjänst och på äldreboende där hon hjälpte privatpersoner med medicin, handling och övriga saker de behövde hjälp med. Fyra personer (MÄ) har upptäckt att det saknas pengar på deras konton och att de inte gett ut sitt bankomatkort i annat syfte än för deras egen räkning. TT misstänks för att olovligen ha gjort privata inköp och uttag med personernas kontokort för ett totalt belopp på ungefär 365 000 kronor.
B 3277–18	TT misstänks för att ha beställt varor i form av en telefon och mössor men att betalning har skett från två privatpersoners kontokort som inte haft någonting med beställningarna att göra. TT var minderårig när det misstänkta brottet begicks. Målsägande är ett bankföretag.
B 3455–18	TT misstänks för att ha gått in i två butiker för att köpa två telefoner genom MÄ:s identitetshandling. Avtalet för telefonerna har även av TT skrivits under med MÄ:s namn. I ena butiken kunde telefonerna hämtas ut medan i den andra butiken kunde köpet inte genomföras och TT greps därefter utanför butiken.
B 1596–18	MÄ har trott att han skulle få köpa skogsmark av TT och har således överfört över tre miljoner kronor till TT. Skogsmarken som TT påstod var till salu ägdes inte av TT själv. Under brottstiden har TT gjort ett flertal stora köp som exempelvis en klocka för 627 000 kronor och guldtackor för omkring 1 500 000. TT misstänks även för att ha förmått MÄ att skriva på ett skuldebrev samt överlämna sin bankdosa och kod för att sedan föra ett visst belopp till sitt eget konto.
B 2381–18	TT misstänks för att ha gett MÄ vilseledande uppgifter och således förmått MÄ att låna ut och överföra medel från dennes bankkonto till hans konto. TT har bland annat lämnat vilseledande uppgifter om hans förmåga och vilja att betala tillbaka lånen samt om hans familjs livssituation. Pengarna som överförts har bland annat använts till levnadskostnader, köp av bilar och smycken.
B 1399–18	MÄ blev ombedd att köra två passagerare, bland annat TT, från Uppsala till Borlänge med sin taxi och taxiresan skulle kosta 4 500 kronor. MÄ fick information om att en förälder skulle betala vid ankomsten men när taxin var i Falun ville en av passagerarna gå på toaletten och MÄ stannade vid

en mack. Passagerarna sprang då ifrån platsen utan att betala. Ena passageraren är okänd och TT var minderårig då brottet begicks.
--

5. Resultat och analys

5.1 Värdepappersreglering och insiderlag

I denna första resultat och analysdel presenteras tre olika delavsnitt som tematiserats fram under studiens gång. Först presenteras *brott och offer*, sedan *bevisens roll* och slutligen *lag och effektivitet*.

5.1.1 Brott och offer

Under denna del presenteras ett motsatspar som tar upp skillnaden mellan *brott utan verkliga offer* och *brott med verkliga offer*. Brott utan verkliga offer är kopplade till insiderbrottsdomarna medan brott med verkliga offer är kopplade till bedrägeribrottsdomarna.

5.1.1.1 Brott utan verkliga offer

När ett misstänkt insiderbrott skall tas upp i domstolsförhandling är en åklagare och en tilltalad som i sin tur har en försvarsadvokat närvarande. Vid insiderbrott är åklagaren alltid en kammaråklagare från tillsynsmyndigheten Ekobrottsmyndigheten. Den tilltalade är alltid den som är misstänkt för att ha begått insiderbrottet i fråga och denna information återfinns på den första sidan i en dom där parter i målet presenteras. När det gäller insiderbrott presenteras dock inga målsäganden i form av privatpersoner som annars är vanligt vid exempelvis bedrägeribrott. Detta eftersom privatpersoner inte kan stämma någon för insiderbrott (Sjödén 2006). Enligt Adams et al. (2018) och Sjödén (2006) finns det inga konkreta offer som påverkas negativt av insiderhandel vilket även framgår genom att analysera de tio olika domstolsbesluten gällande insiderbrott. I dessa domstolsbeslut har det inte framgått att det finns något konkret offer, det vill säga en privatperson som personligen lidit skada, på grund av det misstänkta brottet. Det har exempelvis inte framgått att en enskild individ personligen blivit uppsökt av en insider för att bli övertalad att köpa eller sälja aktier som förr i tiden kunde vara vanligt (Bainbridge 2001). En insider kunde tidigare ses som en bedragare med avsikten att bedra. Men i de tio domstolsbesluten som analyserats i denna studie räknas en insider som någon som innehar icke-offentliggjord information om en framtida kurspåverkande händelse.

Grunden till varför de tilltalade ställs inför rätta i domstol i de tio domstolsbesluten är för att de misstänks ha erhållit insiderinformation och handlat med finansiella instrument på basis av detta. Med hjälp av insiderinformationen, det vill säga kurspåverkande information som inte är tillgänglig för allmänheten, kan de tilltalade agera för att öka sin vinst eller minska sina förluster. Om de tilltalade fått information om att det kommer ske någon händelse i det bolag de väljer att investera i, exempelvis förvärvande av andra bolag, skulle det kunna leda till att aktiepriset kan komma att stiga i värde, vilket innebär att de skulle kunna gå med vinst. Det kan även vara så att de fått information om att det aktuella bolaget kommer påverkas av en negativ händelse, exempelvis dåliga resultat i bolaget, och därmed väljer att sälja sina aktier i bolaget för att inte gå med stor förlust om aktiepriset skulle minska. Om de tilltalade skulle inneha sådan kurspåverkande information räknas de som *insiders*.

Den väsentliga frågan i målet är om TT har fått insiderinformation. – (B 2852–13)

Frågan är om den information som TT fick från TXP den 4 december 2012 är att bedöma som insiderinformation. - (B 6724–14)

Åklagarna från Ekobrottsmyndigheten har i de tio domstolsbesluten försökt påvisa att de tilltalade erhållit kurspåverkande insiderinformation och det har varit upp till domstolarna, det vill säga tingsrätten och hovrätten, att bedöma huruvida det kan styrkas eller ej. Domstolsbesluten är således uppbyggda på information som ska bevisa att de tilltalade är skyldiga eller oskyldiga. I samtliga tio domstolsbeslut saknas det dock argumentation gällande vem eller vad som påverkas om de tilltalade erhållit insiderinformation och handlat på basis av denna information. Författarna av denna studie genomförde bland annat en sökning i de tio olika insiderbrottsdomarna för att se hur många gånger ordet “skada” användes. Endast fem träffar uppstod vilka var två träffar i dom B 10277–13 och tre träffar i dom B 7383–17. När ordet skada nämndes i domarna, nämndes det på sådant sätt att det förklarade innehållet i en lagtext eller i ett direktiv, inte för att förklara att någon enskild individ lidit skada av det misstänkta brottet ifråga. I dom B 7383–17 användes exempelvis ordet för att beskriva att påföljden av insiderbrott är att tilltron till handeln på de finansiella marknaderna kan skadas om de inte regleras av lag. Det framgår dock inte på vilket sätt det enskilda brottet ifråga skulle kunna skada tilltron till de finansiella marknaderna.

På aktiemarknaden och andra finansiella marknader omsätts stora delar av det kapital som på olika sätt sparas i samhälle [...] Insiderbrott kan orsaka stor skada när det gäller tilltron till denna handel... - (B 7383–17)

5.1.1.2 Brott med verkliga offer

Bedrägeribrott kan kopplas ihop med hur insiderbrott begicks förr i tiden eftersom det då handlade om “face-to-face” interaktioner där någon personligen blev bedragen (Sjödin 2006; Bainbridge 2001; Burk 1988). I alla tio domstolsbeslut gällande bedrägeribrott framgår det att privatpersoner eller företag på ett eller annat sätt blivit lurade av de tilltalade och således lidit någon form av skada. I ett av fallen framgår det exempelvis att passagerare i en taxi smet från att betala taxiresan som skulle kosta 4500 kronor vilket gjorde att taxichauffören tvingades köra hela vägen till Falun och sedan tillbaka till Uppsala utan att få ersättning för det arbete som utfördes. I ett annat fall hade den tilltalade vilselett en annan individ att skriva på ett skuldebrev samt fått en viss summa pengar överförd till sig. Gällande dessa två bedrägeribrott finns det således konkreta och verkliga offer, någon som blev bedragen. I de övriga åtta domarna gällande bedrägeribrott var det också tydligt att det fanns konkreta offer som på liknande sätt lidit någon form av skada.

I målet är utrett att två yngre män hade bett att få åka taxi från Uppsala till Borlänge med taxichauffören MÅ. Taxichauffören hade förklarat för dem att resan skulle kosta 4 500 kr men de uppgav att en förälder skulle betala. [...] Resan påbörjades och när taxin var i Falun ville en av passagerarna gå på toaletten varvid taxichauffören stannade på en bensinmack. Där sprang passagerarna från platsen. [...] Beloppet 4 500 kr är rimligt för en taxiresa från Uppsala till Borlänge som dessutom innebar att taxichauffören behövde åka tillbaka till Uppsala. – (B 1399–19)

Hovrätten delar vidare tingsrättens bedömning att det är utrett att TT genom vilseledandet förmått MÅ att skriva på ett skuldebrev och överlämna sin bankdosa och kod. Vidare står det enligt hovrätten också klart att MÅ genom vilseledandet har förmåtts låta TT föra över påstått belopp. – (B 1596–18)

I alla bedrägeridomar framgår det att alla målsägande lidit någon form av ekonomisk skada genom den tilltalades gärning. Det är dock inte enbart ekonomisk skada som de drabbade kan lida av. I domstolsbeslutet med målnummer B 2381–18 framgår det exempelvis att den målsägande även psykiskt blivit drabbad av händelsen. Händelsen grundar sig i att tre individer tillsammans förmått den målsägande att låna ut och överföra pengar genom att lämna vilseledande uppgifter. Detta medförde att den målsägande överförde ett belopp på totalt 2 874 100 kronor under ungefär två månaders tid. I och med att den målsägande haft tilltro till de tilltalade och sedan fått kännedom om att de troligtvis utnyttjat situationen, har den målsägande drabbats av psykiskt lidande såsom exempelvis sömnsvårigheter och ledsamhet. I ett annat bedrägerifall, med målnummer B 3455–18, står den tilltalade åtalad för olovlig identitetsanvändning efter att ha använt sig av den målsägandes legitimation vid köp av telefoner. Att någon använt sig av den målsägandes legitimation kan exempelvis leda till att den målsägande får svårigheter att få krediter i framtiden. Det behöver därmed nödvändigtvis inte vara att den målsägande enbart drabbas av en direkt förlust utan även kan påverkas negativt i framtiden av det.

Hon är berättigad till ersättning för sveda och värk eftersom brotten medfört att hon drabbats av ett psykiskt lidande som alltjämt pågår, i form av sömnsvårigheter, oro, tröthet, ledsamhet och skadad tilltro till andra människor. [...] Gärningarna har inneburit en kränkning av henne. - (B 2381–18)

Vidare har TT använt sig av MÅ identitetshandling och genom detta gett upphov till skada och olägenhet för henne [...] Att någon använt hennes identitetshandling skulle till exempel kunna innebära att hennes möjlighet att få krediter skulle kunna försämrats. - (B 3455–18)

Vid sökning på ordet “skada” i bedrägeridomarna blev det träffar i varje enskild dom. I alla tio domstolsbesluten står det därmed på ett eller annat sätt att gärningen inneburit vinning för den tilltalade och skada för den målsägande. Totalt var det 84 träffar på sökordet “skada” och av dessa träffar var det 71 stycken som hade en direkt koppling till att en målsägande på ett eller annat sätt lidit någon form av skada av gärningen. De övriga träffarna berörde saker som inte var direkt kopplade till att någon påverkades av gärningen. Det kunde exempelvis handla om att en av parterna haft en hörselskada eller att den tilltalade lurat den målsägande att de blivit drabbade av en vattenskada i deras bostad för att försöka få medlidande av den målsägande.

Gärningen har därför inneburit vinning för TT och skada för MÅ - (1596–18)

Förfarandet innebar vinning för TT och TT med sammanlagt 48 790 kr och motsvarande skada för målsäganden. - (B 3344–18)

5.1.2 Bevisens roll

Under denna del presenteras ett motsaspar mellan insiderbrott och bedrägeribrott när det gäller bevisens roll. Först presenteras insiderbrotten och dess bevis, sedan presenteras bedrägeribrotten och dess bevis.

5.1.2.1 Insiderbrotten och dess bevis

I tabell 6 presenteras en sammanställning av de bevis som lagts fram i tingsrätten och hovrätten som ligger till grund för de beslut som bestämts av hovrätten gällande de misstänkta insiderbrotten. Hovrätten utgår från den bevisning som lagts fram i tingsrätten men det kan

även förekomma att hovrätten tar in kompletterande bevisning i antingen muntlig eller skriftlig form.

Tabell 8. Sammanställning av bevisning som lagts fram gällande de misstänkta insiderbrotten

Målsnummer	Bevisning som lagts fram i domstolsbeslutet gällande insiderbrottet
B 814–18	Förhör med den tilltalade, vittnesförhör samt övrig bevisning i form av anmälan, pressmeddelande, utdrag ur nyhetsflöde, chattinlägg, rapport till Nasdaq från Starbreeze, kurshistorik för Starbreeze samt mäklarsamtal mellan TT och Swedbank.
B 373–18	Förhör med den tilltalade, vittnesförhör samt övrig bevisning i form av rapporter, kontoutdrag, artiklar, pressmeddelanden, kurshistorik, beslut från disciplinnämnden Nasdaq, mejlkonversationer.
B 4384–17	Förhör med de tilltalade samt vittnesförhör. Övrig bevisning i form av mejlkonversationer, styrelseprotokoll, textmeddelanden, utdrag ur hemlig telefonövervakning.
B 7383–17	Förhör med de tilltalade. Övrig bevisning i form av pressmeddelanden, utdrag ur loggbok, mejlkonversationer, delårsrapport, kontoutdrag, kurshistorik.
B 2436–17	Förhör med de tilltalade, vittnesförhör samt övrig skriftlig bevisning i form av pressmeddelanden, rapporter från Avanza och Aktietorget, IP-adresser, protokoll från undersökning av telefon, mejlkonversationer, styrelseprotokoll.
B 1920–16	Förhör med den tilltalade samt vittnesförhör. Övrig bevisning i form av pressmeddelanden, delårsrapporter, mejlkonversationer
B 11526–14	Förhör med de tilltalade samt vittnesförhör. Övrig bevisning i form av chattkonversationer, kontoutdrag, dokumentation kring SSAB:s arbete, sms-meddelanden.
B 6724–14	Förhör med den tilltalade samt vittnesförhör. Övrig bevisning i form av anmälan från Aktietorget till Finansinspektionen, avslutslistor från Aktietorget, pressmeddelanden och inlägg på Avanzas chatforum.
B 10277–13	Förhör med den tilltalade samt vittnesförhör. Övrig bevisning i form av anteckningar från husrannsakan på Vinge samt dess interna regler och hantering av insiderinformation, kontoutdrag, kursgrafer och statistik, nyhetsartiklar, pressklipp, loggböcker, mejlkonversationer.
B 2852–13	Förhör med den tilltalade, vittnesförhör samt skriftlig bevisning i form av loggbok, styrelseprotokoll, rekommendation från Swedbank.

I domstolsbesluten gällande insiderbrott presenteras bevisningen oftast i en kort sammanställning och all bevisning framgår inte löpande i texten. I de flesta fall fokuseras istället den löpande presenterade bevisningen främst på förhören och om det exempelvis förekommit några sms- eller mejlkonversationer. Bevisningen som framhävts i respektive domstolsbeslut används för att skapa en bild av hur de tilltalade gått tillväga vid köp eller försäljning av finansiella instrument, varför de handlat och om det funnits en risk att de erhållit insiderinformation som inte är tillgänglig för allmänheten vid den aktuella tidpunkten för köp- eller säljtillfället. Genom att åklagarna lägger fram bevisning såsom sms- och mejlkonversationer, chattinlägg, pressmeddelanden, rapporter och kontoutdrag kan domstolarna få en form av tidslinje över hur och när de tilltalade agerat som de gjort för att

göra en bedömning om de begått brottet eller ej. Åklagarnas bevisning ställs sedan mot de tilltalades förhör och domstolarna måste fatta ett beslut om åklagarens framlagda teori indikerar på att de tilltalade handlat på basis av insiderinformation eller om de tilltalade framför trovärdig information om att de ska anses vara oskyldig. För att domstolen ska kunna ge en fällande dom har det framkommit att det måste vara ställt utom rimligt tvivel att den tilltalade uppsåtligen begått insiderbrott och att åklagaren kan bevisa att det funnits insiderinformation vid tidpunkten för det misstänkta insiderbrottet.

För en fällande dom krävs alltså att domstolen genom den utredning som har lagts fram finner det ställt utom rimligt tvivel att TT har haft tillgång till insiderinformation vid de i åtalet aktuella aktieköpen... (B 10277–13)

För att TT ska kunna fällas till ansvar för insiderbrott måste åklagarna därför bevisa att det funnits insiderinformation och att TT har fått denna och inte bara själv analyserat och spekulerat. – (B 11526–14)

Det ska således vara ställt utom varje rimligt tvivel att den tilltalade har begått gärningen i fråga. Innebörden av beviskravet är att det inte ska finnas utrymme för någon rimlig alternativ förklaring till åklagarens påståenden. - (B 1920–16)

I ett flertal domstolsbeslut kan de tilltalade stå åtalade för att ha begått insiderbrott under ett flertal åtalpunkter. Vissa åtalpunkter kan ogillas medan andra kan ge en fällande dom. I exempelvis domstolsbeslutet med målsnummer B 10277–13 har den tilltalade blivit misstänkt i fem åtalpunkter varav fyra tagits upp i hovrätten. Under varje åtalpunkt kan det även dras upp olika punkter som antingen kan ogillas eller bifallas. När det gäller första åtalpunkten i dom B 10277–13 ogillas exempelvis en av punkterna som rör ett specifikt datum då TT misstänks för att ha handlat på basis av insiderinformation medan det i andra punkten, gällande ett annat datum, kan styrkas att han erhållit insiderinformation. Gällande alla åtalpunkter har hovrätten baserat sina domslut på om det funnits tillräckligt med bevisning för att säkerställa om det är ställt utom rimligt tvivel att TT fått den specifika information som åklagaren påstått eller inte. Genom den bevisning som lagts fram i form av bland annat förhör, kontoutdrag, kursgrafer och statistik, nyhetsartiklar, loggböcker och mejlkonversationer har hovrätten kunnat fastställa att insiderbrott begåtts i två av åtalpunkterna vilket utgjorde att TT fälldes till villkorlig dom och dagsböter.

När det gäller insiderbrott kan det vara relativt svårt att avgöra vad som faktiskt är olaglig insiderhandel och hur det ska bevisas (Adams et al. 2018; Sjödin 2006; Marsden & Tung 1999). Detta har visat sig genom domstolsbesluten eftersom det ibland kan förekomma skiljaktigheter mellan hur tingsrätten och hovrätten gör sin bedömning. I domstolsbeslutet med målsnummer B 814–18 framgår det att den tilltalade bedrev en kaféörelse och handlade aktier i bolaget Starbreeze då han fått tips från bekanta. Den tilltalade, TT, misstänktes för att ha fått insiderinformation gällande ett eventuellt kommande partnerskap mellan bolagen Starbreeze och Smilegate. TT hade inte handlat med aktier i Starbreeze tidigare och det ska ha lyfts fram att TT ville att köpet skulle gå igenom snabbt för att någonting skulle hända i bolaget dagen efter. Tingsrätten tog bland annat del av vittnesförhör med en IR-ansvarig på Starbreeze och vittnet kände inte till att någon information om partnerskap skulle ha läckts ut. Det fanns inga egentliga bevis som kunde styrka att TT fått insiderinformation eller kurspåverkande information mer än att han på något sätt visste att någonting skulle hända. Tingsrätten dömer TT till villkorlig dom och böter eftersom de trots detta anser att det inte råder någon tvekan om att han var införstådd att han satt inne med insiderinformation, särskilt eftersom han inte heller verkade vara överraskad när aktien steg kraftigt dagen efter.

Hovrätten väljer dock att ändra tingsrättens dom och frikänner TT eftersom det inte framkommit att TT haft någon anknytning till bolagen Starbreeze och Smilegate eller till någon annan individ som har någon koppling till dessa bolag. Hovrätten menar att åklagaren inte framvisat någon teori om hur TT skulle tagit del av information som inte är tillgänglig för allmänheten.

I domstolsbeslutet med målsnummer B 2852–13 har det även varit skiljaktiga meningar mellan tingsrätten och hovrätten. Den bevisning som lagts fram grundar sig på förhör, en upprättad loggbok, styrelseprotokoll och rekommendation från Swedbank. Vid förhöret med den tilltalade framgår det att TT började köpa aktierna eftersom han trodde aktien skulle stiga. I vittnesförhöret med den verkställande direktören i ITAB Shop Concept AB framgår det att TT rätt tidigt, sannolikt i maj, visste att det fördes diskussioner om ett förvärv av Nordic Light men att TT inte fått någon information om själva förhandlingsprocessen. Det stod även inte helt klart att förvärvet skulle genomföras och TT var aldrig med när styrelsen fick information om att det skulle genomföras. Det var inte förrän i slutet av augusti då avtalet skrevs som det stod klart att förvärvet skulle bli av. Det framgår dock att verkställande direktören är överraskad att TT handlade med aktierna eftersom han ändå borde ha vetat om förvärvet och verkställande direktören tycker således han agerat oförsiktigt. Tingsrätten har på basis av den bevisning som lagts fram kunna konstatera att TT räknas som en *insider* men tingsrätten bedömer att den information som TT erhållit inte är så pass specifik att den kan grunda ansvar för insiderbrott. Hovrätten gör dock en annan bedömning på basis av samma bevis som tagits upp i tingsrätten och dömer den tilltalade till villkorlig dom och böter. Hovrätten anser att TT känt till att det pågått förhandlingar mellan ITAB och ett annat bolag samt att informationen hade en kurspåverkande effekt.

Åklagaren har inte presenterat någon teori om på vilket sätt TT skulle ha kunnat få del av icke offentliggjord information om Starbreeze. – (B 814–18)

Även om tipsaren själv haft tillgång till insiderinformation har det inte framkommit vilka uppgifter denne lämnade till TT utöver att det skulle kunna hända något avseende Starbreeze dagen efter. – (B 814–18)

Av utredningen framgår att TT före den 10 juni 2011 kände till att förhandlingar pågick mellan ITAB och Nordic Light och att han senare under sommaren fick ytterligare information om den tilltänkta affären. Mot bakgrund av EG- domstolens uttalande och till skillnad från tingsrätten finner hovrätten att redan information om dessa mellanliggande steg i processen måste anses utgöra insiderinformation. Hovrättens slutsats är således att TT hade tillgång till insiderinformation, när han köpte de aktier i ITAB som åtalet avser. [...] Hovrätten finner, mot denna bakgrund, att redan de steg i processen som ledde fram till företagsköpet och som TT hade kännedom om tillsammans får anses ha varit ägnade att väsentligt påverka priset på ITAB-aktien. - (B 2852–13)

Av de tio domstolsbeslut som granskats har det framkommit att åklagaren ska kunna framlägga en teori över hur den tilltalade har kunnat tagit del av insiderinformation och som kan styrkas genom den bevisning som läggs fram för att fälla en tilltalad för insiderbrott. Detta har även påpekats av Adams et. al (2018) som menar att tillsynsmyndigheterna, såsom Ekobrottsmyndigheten, ska kunna föra argumentation för att olaglig insiderhandel ägt rum. I domstolsbeslutet B 373–18 beslutar tingsrätten att frikänna den tilltalade från misstanke om insiderbrott, något som hovrätten instämde med. Tingsrätten kunde mer eller mindre konstatera att den verkställande direktören på bolaget, TT, inte haft någon specifik insiderinformation trots hans position i bolaget eftersom han löpande köpt aktier i bolaget och

det under åren hade pågått avtalsförhandlingar mellan Avtech och SWA. I och med detta skulle det därmed kunna vara en ren tillfällighet att TT köpte aktier i bolaget som steg i värde när dessa bolag slöt ett avtal med varandra. Mejlkonversationer mellan bland annat TT och finansdirektören på bolaget har lyfts fram men dessa har inte innehållit några specifika detaljer om avtalsförhandlingen. Åklagaren har inte kunnat motbevisa TT's uppgifter om hur avtalsförhandlingarna gått till eller när alla parter blev inblandade i avtalsdiskussionerna och hovrätten anser att avtalsförhandlingarna inte hade kommit så pass långt vid tidpunkten då TT utförde de aktuella aktieköpen. I detta fall kunde åklagaren inte framlägga en teori som kunde styrka att den tilltalade hade tillgång till insiderinformation vid det aktuella köptillfället.

I ett annat domstolsbeslut, B 4384–17, beslutar hovrätten att döma tre av de tilltalade till villkorlig dom och böter medan den fjärde döms till fängelse. Beslutet att döma de tilltalade grundar sig främst på förhören samt de mejlkonversationer som fanns att tillgå mellan de tilltalade. En av utgångspunkterna för hovrättens bedömning är sannolikhetsresonemanget att de tilltalade handlat på insiderinformation som de erhållit själva eller från någon annan eftersom samtliga har någon form av koppling till varandra och vid ett flertal tillfällen samtidigt handlat med finansiella instrument som givit kurspåverkande effekt. Det poängteras dock att detta inte räcker för att visa att de tilltalade är skyldig till brott och att hovrätten noga prövar om det finns andra förklaringar till de tilltalades agerande. De tilltalade har bland annat hänvisat till en stor mängd artiklar och inlägg som är tillgänglig för allmänheten på internet där det framkommit tips och rykten om bolagen de handlat i. Hovrätten har kunnat konstatera att detta material visserligen kunnat givit de tilltalade intresse att handla i bolagen men enligt deras bedömning är det inte möjligt att alla tilltalade vid ett flertal kurspåverkande händelser lyckats prickat rätt och gå med stor vinst. Bevisningen grundar sig dels på indirekt bevisning, det vill säga indicier, som exempelvis det studerade handelsmönstret men även direkt bevisning i form av utpekande av de andra tilltalade. Hovrätten gör en sammantagen bedömning att åklagarens teori om hur det har gått till när de tilltalade handlat i bolagen bör stämma och att de tilltalades förklaringar ibland inte är särskilt trovärdiga i förhållande till deras handelsmönster.

Inte heller i övrigt har framkommit något som antyder att det skulle ha gått till på något annat sätt än det som åklagaren gör gällande. – (B 4384–17)

I de flesta domstolsbesluten förekommer bevisning i form av sms- och mejlkonversationer och de används till stor del för att påvisa om de tilltalade haft insiderinformation när de handlat med finansiella instrument. Dessa konversationer kan dock vara tvetydiga eftersom de inte alltid direkt avslöjar att insiderhandel skulle ha skett (Frijns et al. 2013). Detta möjligtvis på grund av att de enda bevisen som enligt Dalko och Wang (2016) och Sjödin (2006) kan användas för att döma en individ för insiderbrott är de tankar som fanns i den misstänktes sinne vid det misstänkta brottstillfället och hur dessa tankar kom till uttryck genom exempelvis en mejlkonversation. I en av domarna, B 2436–17, framgår det exempelvis att en av de tilltalade, TT1, har skickat ett sms till sin vän, TT2, med endast ordet "sälj". Enligt Frijns et al. (2013) måste det finnas tydliga bevis på att det är insiderinformation som kommuniceras om kommunikationen sker via kommunikationsverktyg såsom mobiltelefoner och datorer. I fall B 2436–17 bedömer tingsrätten att sms:et inte är bevis av sådant slag att det skall styrka åtalet mot de tilltalade vilket var anledningen till att de tilltalade frikändes. När fallet sedan togs upp i hovrätten gjordes dock en annan bedömning och en av de tilltalade, TT1, dömdes till villkorlig dom och dagsböter. Domen grundar sig på TT1:s roll som styrelseledamot i företaget där det framgick att han bör haft kännedom om att han haft insiderinformation men ändå föranlett sin vän att sälja aktierna. TT2 som mottagit sms:et hade

enbart fått ett råd att sälja och inte fått någon mer specifik information som framgår i sms:et. Hovrätten anser att TT2 borde varit medveten om att han fått insiderinformation med tanke på TT1's roll i bolaget men eftersom det inte är ställt utom rimligt tvivel att TT2 visste att rådet baserades på information som inte var tillgänglig för allmänheten valde hovrätten att ogilla åtalet för denne och därmed fria från brottet.

I ett annat fall, dom B 1920–13, framgår det att den tilltalade via mejl fått ett utkast för ett pressmeddelande som vid det aktuella tillfället innehöll insiderinformation. I domen framhävs det att informationen i pressmeddelandet, som ännu inte offentliggjorts, måste vara så pass specifik att det utifrån informationen ska gå att dra slutsatser om eventuella effekter på aktierna för att det ska kunna bedömas som insiderinformation. Till skillnad från dom B 2436–17 kunde hovrätten genom detta mejl avläsa att all väsentlig information om det slutgiltiga pressmeddelandet fanns att tillgå i mejlet. Hovrätten kunde även göra bedömningen att han begått brottet med uppsåt i och med hans roll som ekonomichef i bolaget då han rimligen inte kan ha undgått att förstå att information han erhållit var insiderinformation.

Kl. 13.36 skickade TT1 ett sms till TT2 med ordet "Sälj". - (B 2436–17)

Det är därför inte ställt utom rimligt tvivel att TT2 trott eller utgått ifrån att det fanns en betydande risk för att informationen om studien inte var offentlig när han avyttrade aktierna. Han kan därför inte anses ha haft uppsåt till insiderbrott. Som tingsrätten har kommit fram till ska åtalet mot honom därför ogillas. - (B 2436–17)

Av mejlväxling den 5 maj 2014 framgår att TT, efter att ha bett om att få pressmeddelandet i rätt format, fick ett mejl med en bifogad fil som innehöll ett utkast till pressmeddelande. Utkastet innehöll i allt väsentligt samma information som det slutliga pressmeddelandet som skickades ut den 8 maj 2014... - (B 1920–13)

I fallet B 7383–17 står tre personer åtalade för insiderbrott där TT1 och TT2 fälls medan TT3 frias av hovrätten. Den löpande beskrivningen av bevisen grundar sig främst i förhör med de tilltalade, pressmeddelanden, delårsrapport och mejlkonversationer. Av den bevisning som framgått har hovrätten kunnat göra en bedömning att TT1 med sin position som styrelseledamot i bolaget fått tillgång till insiderinformation och handlat på basis av den. Av den bevisning som framgått i mejlkonversationer gällande ett framtida pressmeddelande har hovrätten ansett det varit styrkt att TT1 uppsåtligen handlat på grund av denna information, trots att han borde varit medveten om att han satt på information som inte ännu var offentliggjord. TT2 har på liknande grunder dömts för insiderbrott då även han misstänkts tagit del av insiderinformation via pressmeddelanden och mejlkonversationer. TT2 motsätter sig detta och att han inte ska ha öppnat de aktuella mejlen förrän efter informationen offentliggjorts. Hovrätten gör dock bedömningen att uppgifterna han lämnat inte är särskilt trovärdiga med tanke på hans position i bolaget och väljer därmed att fälla honom. TT2 stod även åtalad för att ha begått insiderbrott när det gäller en annan åtalspunkt. Fallet rörde att han skulle erhållit insiderinformation för att sedan ha spridit informationen vidare till TT3. Även här åberopade åklagaren mejlkonversationer som styrkande för detta. Hovrätten ansåg att informationen i mejlen var av positiv ton, som således kunde innebära att det var bra att handla i bolaget, men uppgifterna var dock alltför diffusa och allmänt hållna för att kunna utgöra insiderinformation. TT2 dömdes därmed inte i denna åtalspunkt vilket även gjorde att TT3 frikändes från misstankar eftersom det inte gick att styrka att TT2 fört insiderinformation vidare.

Sammantaget anser hovrätten att uppgifterna i pressmeddelandet var specifika och ägnade att väsentligen påverka priset på finansiella instrument vilket TT1 också måste ha förstått. Det är alltså styrkt att TT1 den 12 april 2013 uppsåtligt handlat med värdepapper trots att han fått insiderinformation och han ska därför dömas för insiderbrott. - (B 7383–17)

TT2:s uppgifter om att han först på kvällarna läste bortsorterade mail med bilagor framstår som märkliga med tanke på den ställning han hade i FPC. Risken för att inte i tid uppmärksamma viktig och brådsakande information rörande bolaget måste ha varit överhängande. TT2:s invändning är därför inte trovärdig. - (B 7383–17)

Enligt hovrättens mening är innehållet i mailen, till skillnad från uppgifterna i det efterföljande pressmeddelandet, dock alltför diffus och allmänt hållen för att kunna utgöra insiderinformation. [...] Mot TT2:s förnekande är det alltså inte visat att han fått insiderinformation innan handeln skedde... Han kan därför inte fällas till ansvar för insiderbrott. Därmed är det heller inte bevisat att TT3 handlat med insiderinformation. - (B 7383–17)

De tilltalade som står åtalade i de tio domstolsbesluten bekräftar oftast att de handlat med finansiella instrument men förnekar att de handlat på basis av insiderinformation. I exempelvis domstolsbeslutet B 6724–14 står den tilltalade, TT, åtalad för att ha handlat på basis av insiderinformation som han misstänkts erhållits via ett bolag där han är delägare i vissa oljekällor. Via bolaget kunde kunderna ta del av information som berör olika projekt och TT har framhållit att han utifrån denna information gjort egna beräkningar över hur det kan tänkas gå. Efter att ha gjort sina egna beräkningar ska han även skrivit ut på vissa chattforum om hans egna teorier och vad han förväntar sig ska hända. Eftersom informationen endast var tillgänglig för bolagets kunder anser hovrätten att det inte var offentliggjord information och därmed utgjorde insiderinformation. I domstolsbeslutet framgår det även att det inte krävs att informationen måste vara tillräckligt specifik för att dra säkra slutsatser för att utgöra insiderinformation, det krävs snarare att det är information som kan användas av förnuftiga investerare vid grund för deras investeringsbeslut. Genom den bevisning som framlagts i form av förhör, pressmeddelanden och de chattinlägg den tilltalade skrivit på olika chattforum väljer hovrätten därmed att fälla TT för brottet.

För att klassificeras som insiderinformation är det inte en förutsättning att informationen ska vara grund för säkra slutsatser. Som tidigare påpekats är det i stället avgörande om en förnuftig investerare kan förväntas använda informationen som en del av grunden för sitt investeringsbeslut. Att investeringsbeslut till viss del grundas i spekulation måste anses vara ett vanligt beteende som kännetecknar en förnuftig investerare. Att informationen endast avsåg ett begränsat produktionssteg och inte slutlig produktion påverkar således inte tingsrättens bedömning. - (B 6724–14)

Det kan vara svårt för tillsynsmyndigheter att bevisa att brott begåtts, därför menar Adams et al. (2018) att stora transaktioner eller läckandet av information bör ses som varningssignaler som tillsynsmyndigheterna bör ta hänsyn till för att kunna väcka misstankar om brott. I insiderbrottsdomen med målnummer B 11526–14 framgår det att Swedbank och NMG har rapporterat om misstänkt insiderbrott gällande TT1 i september 2012 och att Swedbank rapporterat om misstänkt insiderbrott mot TT2 vid samma tillfälle. Detta eftersom det framkommit att TT1 och TT2 handlat med aktier i företaget SSAB som de då var anställda på som controllers på ekonomiavdelningen. Finansinspektionen valde sedan att göra en brottsanmälan och en förundersökning startades mot de båda tilltalade. De andra två tilltalade i fallet, TT3 och TT4 har vanligtvis inte insyn i SSAB och ses därför inte heller som insiders, därmed har de inte rapporterats för misstänkt insiderbrott av Swedbank eller NMG, men

förundersökningen i fallet har ändå föranlett till att de misstänks för att ha fått insiderinformation som de handlat på basis av i företaget SSAB. Hovrätten ansåg efter presenterad bevisning i form av bland annat vittnesförhör, chattinlägg och kontoutdrag från de tilltalade att det var utom rimligt tvivel att de fyra tilltalade hade handlat på basis av insiderinformation och dömde sedermera de fyra tilltalade för insiderbrott.

5.1.2.2 Bedrägeribrotten och dess bevis

I tabell 7 presenteras de bevis som åberopats i tingsrätten och hovrätten som grund för de beslut som bestäms av hovrätten gällande de misstänkta bedrägeribrotten. Hovrätten utgår i de flesta fall från den bevisning som erhållits i tingsrätten men det kan även förekomma att hovrätten tar in kompletterande bevisning som exempelvis fler vittnesförhör.

Tabell 9. Sammanställning av bevisning som lagts fram gällande de misstänkta bedrägeribrotten

Målsnummer	Bevisning i domstolsbeslutet gällande bedrägeribrottet
B 1227–18	Förhör med målsägande och den tilltalade samt övrig bevisning i form av kontoutdrag, transaktionslista och fotografier från övervakningsfilm jämte passbild.
B 3344–18	Förhör med de tilltalade och målsägandet samt vittnesförhör. Vidare finns skriftlig bevisning i form av kontouppgifter för målsäganden samt kontantfakturor av köpen.
B 3592–18	Förhör med den tilltalade samt målsägandena samt övrig bevisning i form av skärmdump från swishöverföring, bankinformation och kontoutdrag, sms-konversation, polisanmälan, underlag från Blocket.
B 5196–18	Förhör med den tilltalade och målsägande samt vittnesförhör. Övrig bevisning i form av sammanställning över kontohändelser, kontoutdrag och uppgifter från banken har även tillgodosetts.
B 4464–18	Förhör med den tilltalade och målsägande samt vittnesförhör. Övrig bevisning i form av regler och avtal för hemtjänsten, sammanställning och utdrag för uttag och inköp samt foton på kvitton har även tillgodosetts.
B 3277–18	Förhör med den tilltalade samt övrig bevisning i form av anmälan, sammanfattande PM, underlag från företagen där köpen begicks, fotografier samt uppgifter från banken om kontokortsinnehavarna.
B 3455–18	Förhör med den tilltalade samt övrig bevisning i form av övervakningsfilm, fotografier på körkort och den tilltalade, kvitto, avtal, PM och beslagsprotokoll.
B 1596–18	Förhör med den tilltalade och målsägande samt övrig bevisning i form av kontoutdrag, skuldebrev, telefontrafikanalyser, sms-konversationer.
B 2381–18	Förhör med den tilltalade och målsägande samt övrig bevisning i form av en Blocket annons, kontoutdrag, ekonomiska sammanställningar, diverse bankhandlingar, PM angående olika telefontömningar, reverser, anteckningar från MÅ och vittne, vykort, fotografier, kvitton, utredningar och beslagsprotokoll.
B 1399–18	Förhör med den tilltalade och målsägande samt vittnesförhör. Även övrig bevisning i form av fotografier, bilder från övervakningskamera och kopia av kvitto för taxiresan har tillgodosetts.

Bevisningen som presenteras gällande bedrägeribrott i de tio domstolsbesluten grundar sig oftast främst på de förhör som hållits med de tilltalade, målsägande och eventuella vittnen. Bevisningen grundar sig även på övrig bevisning i form av exempelvis kontouppgifter, fotografier, övervakningsfilmer, annonser och sms-konversationer eller liknande. Genom att granska den bevisning som läggs fram måste domstolarna göra en bedömning om det kan styrkas att den eller de som står åtalad för det misstänkta bedrägeribrottet har begått brottet eller inte. För att en domstol skall kunna döma en individ för bedrägeribrott krävs det att individen haft ett uppsåt, att det finns bevis för vad som faktiskt skett och att det styrks på sådant sätt att det skulle anses som omöjligt att det gått till på något annat sätt. I en av domarna beträffande bedrägeribrott framgår exempelvis att handlingar som någon är misstänkt för att ha begått skall ställas utom rimligt tvivel för att den tilltalade skall kunna dömas för gärningen i fråga.

För en fällande dom i brottmål krävs att det ska vara ställt utom rimligt tvivel att den tilltalade har gjort sig skyldig till den åtalade gärningen. Det innebär att det ska vara praktiskt taget uteslutet att det har gått till på något annat sätt än det som åklagaren har påstått. - (B 1227–18)

I domstolsbeslutet B 1596–18 har den målsägande bland annat blivit erbjuden att köpa skogsmark av TT och därmed överfört en summa på över tre miljoner kronor till TT:s konto. Hovrätten har i detta fall delat samma bedömning som tingsrätten att det är styrkt att TT vilselett MÅ på det sätt som åklagaren framfört i bevisning och att det är tillräckligt starkt för att kunna fälla TT för brottet. Beslutet grundar sig på att MÅ:s berättelse av händelser är trovärdig och att det stöds av den övriga bevisningen som lagts fram i form av vittnesförhör, kontoutdrag, telefontrafikanalyser och sms-konversationer. Genom vittnesförhören har det bland annat framkommit att TT varit i behov av pengar och detta har gjort att det blivit ett starkt stöd till varför TT skulle ha begått den misstänkta gärningen. Den tilltalade dömdes i detta fall till skyddstillsyn, samhällstjänst och skadestånd.

Hovrätten delar tingsrättens bedömning att MÅ berättat om händelsen på ett trovärdigt sätt och att hans berättelse stöds av övrig utredning. [...] Mot denna bakgrund anser hovrätten att bevisningen som talar för att TT vilselett MÅ på det sätt som åklagaren påstått, är tillräckligt stark för att kunna läggas till grund för en fällande dom. - (B 1596–18)

När det gäller bedrägeribrott finns det i alla de tio domstolsbesluten verkliga offer (målsäganden) i form av privatpersoner eller företag. Detta medför att det i många av dessa fall finns bevis som kan läggas fram, det kan exempelvis vara brottsoffrets upplevelse av det hela eller konkreta bevis såsom en övervakningsfilm. I en av bedrägeridomarna, B 1227–18, framgår det att den misstänkte personen är väldigt lik den person som tog ut pengar med den målsägandes bankomat kort vid en bankomat. Detta bedömde hovrätten som bevis av sådan betydelse att det stärkte åtalet mot den tilltalade i fallet. I ett annat fall, B 1399–18, fastnade den tilltalade på bild från en övervakningskamera. Fallet berörde en tilltalad som misstänktes för att ha smitit från att betala en taxiresa. Genom att studera bilderna från övervakningskameran har tingsrätten kunnat göra en bedömning att personen på bilden är väldigt lik TT och ett vittne som ett flertal gånger träffat TT kunde styrka att det var han på bilden. Tingsrätten anser att vittnet inte kan ta fel på detta och finner det därmed bevisat utan rimligt tvivel att TT har begått det misstänkta bedrägeribrottet. Eftersom TT vid tidpunkten för brottet var minderårig dömdes han till ungdomsvård och att betala skadestånd.

Av övervakningsfilmen går att se hur en person iklädd en mörk pälsförsedd jacka med huva och beigea kängor tar ut pengar från en bankomat. Personen cyklar sedan från platsen. [...] Genom den skriftliga bevisningen och MÅ uppgifter är det utrett att 14 000 kronor tagits ut från MÅ:s konto vid den aktuella tidpunkten och att uttagen är gjorda av den person som förekommer på övervakningsfilmen. - (B 1227–18)

I ett annat domstolsbeslut presenteras bevis i form av de annonser som den tilltalade tros ha använt för att sälja saker som han inte hade och i dessa annonser återfinns den tilltalades telefonnummer. I samma dom framgår även att kontantuttag gjorts från den tilltalades konto i samband med att målsägandena satt över pengar för produkter de trott att de skulle få köpa via annonserna som den tilltalade är misstänkt för att ha skapat. TT har förnekat anklagelserna och menar att det är någon annan som tillfälligt har haft tillgång till sin telefon och som således ska ha lagt ut annonserna. TT:s förklaring får dock inte stöd av den utredning som gjorts eftersom det inte anses rimligt att någon okänd person utan TT:s vetskap skulle skapa ett Blocket-konto. Alla målsägande hade även varit i kontakt med TT under flera dagar före köpen ska ha gjorts. Detta stämmer således inte med TT:s uppgifter om att han tillfälligt ska ha lånat ut sin telefon. Både tingsrätten och hovrätten delar samma mening och TT döms till fängelse samt att betala skadestånd.

Någon har annonserat på Blocket om försäljning av en Iphone i augusti 2016 och i juli 2017 och ett armbandsur i maj 2017. [...] Redan den omständigheten att TT:s telefonnummer funnits i annonserna och att dessa sedan använts för betalning till hans konto talar med styrka för att det är han som satt in annonserna och vilselett köparna att sätta in pengar på hans konto. Att kontantuttag gjorts omedelbart efter insättningarna är ett ytterligare bevis på detta. - (B 3592–18)

För att kunna döma någon för bedrägeribrott krävs det som tidigare nämnts att de misstänkta handlingarna skall kunna ställas utom rimligt tvivel. I fall B 1227–18 gjorde tingsrätten bedömningen att det inte gick att ställa bevisningen utom rimligt tvivel och den tilltalade frikändes därför från den misstänkta gärningen. Hovrätten gjorde dock en annan bedömning i fallet och ansåg istället att bevisningen var tillräcklig för att det var utom rimligt tvivel att den tilltalade begått brottet och dömde därmed den tilltalade för bedrägeri. I den andra domen med målsnummer B 3592–18 gjorde både tingsrätten och hovrätten bedömningen att bevisen var av sådan art att de kan anses styrka åtalen mot de tilltalade och att det därmed även är ställt utom rimligt tvivel att det är den tilltalade som begått den kriminella handlingen i fråga.

5.1.3 Lag och effektivitet

Under denna del presenteras ett motsatspar gällande insiderbrottens och bedrägeribrottens lag och effektivitet. För att kunna utläsa lagarnas effektivitet gällande de olika brotten presenteras först insiderbrottens påföljder och sedan bedrägeribrottens påföljder.

5.1.3.1 Insiderbrottets påföljder

Enligt lag 2016:1307 om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden döms individer med insiderinformation inte till ansvar om brottet är av ringa natur medan de vid normalgraden kan dömas till fängelse i högst två år och vid grovt brott kan fängelsestraffet bli som lägst sex månader och högst sex år. Insiderlagens effektivitet kan enligt Frii (1997) ifrågasättas på basis av om den minskar antalet insiderbrott eller om den fyller någon symbolisk funktion. I tabell 1 framgår det att de tio domstolsbesluten gällande insiderbrott som granskats i denna studie består av tre fall av grovt insiderbrott medan resterande sju är av mer ringa natur eller av normalgraden. I fyra av de tio domstolsbesluten förekommer det fler

än en tilltalad och antalet tilltalade gällande alla insiderbrott som granskats i denna studie uppgår totalt till 19 stycken.

Av dessa tio domstolsbeslut har det framkommit att hovrätten dömde 15 individer medan resterande fem friades. Majoriteten av de individer som dömdes för insiderbrottet fick villkorlig dom och dagsböter som påföljd och endast två dömdes till fängelse. De tilltalade som dömdes till fängelse hade begått grovt insiderbrott och fick ett fängelsestraff på ett år respektive ett år och två månader.

Straffvärdet motsvarar dock fängelse i åtminstone ett år vilket gör att straffvärdet är så pass högt att det motiverar en fängelsepåföljd. Några skäl att vid straffmätningen gå under straffvärdet har inte framkommit Påföljden bestäms därför till fängelse ett år - (B 4384-17)

TT ska dömas för fyra fall av insiderbrott varav två är att bedöma som grova brott. Brottslighetens samlade straffvärde motsvarar fängelse ett år och två månader. TT är pensionär och det förhållandet att han ålagts näringsförbud bör därför inte få någon betydelse när det gäller straffmätningen för hans del. Med hänsyn till brottets höga straffvärde ska TT ådömas ett fängelsestraff vars längd ska motsvara straffvärdet. - (B 7383-17)

I domstolsbesluten framgår det att om de tilltalade döms för insiderbrott måste domstolen fastställa i vilken grad brottet har begåtts och vilket straffvärde som brottet ska motsvara. I domstolsbeslutet ovan med målnummer B 7383-17 bedömer hovrätten att den tilltalade ska avtjäna sitt straff i fängelse eftersom de anser att straffvärdet av brottet är högt och att det inte finns någon anledning till varför den tilltalade inte ska behöva sitta av sitt fängelsestraff. Hovrätten fastställer hur långt ett fängelsestraff motsvarar brottet i fråga men de kan även göra en bedömning att den tilltalade inte behöver avtjäna ett fängelsestraff och kan därmed ge en annan påföljd som ska motsvara det givna fängelsestraffet istället. Av de tio domstolsbeslut som tidigare har granskats är det 13 stycken av de 15 som dömdes för insiderbrott som fick villkorlig dom och dagsböter eller villkorlig dom och samhällstjänst. I dessa fall kan hovrätten ha fastställt ett fängelsestraff men på grund av vissa anledningar istället valt att exempelvis ge villkorlig dom och böter som ska motsvara det straffet. Anledningar till att istället döma till villkorlig dom och böter kan enligt domstolsbesluten exempelvis vara på grund av att den tilltalade tidigare varit ostraffad, lever under ordnade förhållanden, troligtvis inte kommer begå brotten igen eller att det helt enkelt inte finns behov att döma till fängelse på grund av brottet i fråga.

För insiderbrott är det föreskrivet fängelse i högst två år. Den aktuella gärningen har inte ett så högt straffvärde att det skulle motivera ett fängelsestraff. [...] TT inte har dömts för brott tidigare och att han lever under ordnade förhållanden. Med hänsyn till det sagda bör TT dömas till villkorlig dom förenad med ett måttligt bötesstraff. - (B 6724-14)

Straffvärdet för brottet motsvarar fängelse i någon månad. Det saknas dock särskild anledning att befara att TT kommer att göra sig skyldig till fortsatt brottslighet. Varken brottets straffvärde eller art innebär att det är uteslutet att välja annan påföljd än fängelse. Påföljden för TT ska därför bestämmas till en villkorlig dom i förening med böter. - (B 1920-16)

De domstolsbeslut gällande insiderbrott som granskats i denna studie är de tio senaste fallen som har tagits upp i hovrätten. Dessa domstolsbeslut sträcker sig från en tidsperiod på fem år där två fall avgjordes år 2014, två under 2015, ett under 2017, tre under 2018 och två år 2019. Detta indikerar således att det är relativt sällsynt att insiderbrott behandlas i hovrätten. I sex av de tio insiderbrottdomarna ändrade hovrätten tingsrättens beslut gällande minst en av de

tilltalade i det aktuella domstolsbeslutet. Fyra av dessa ändrades från fria till fälla medan de resterande två gick från fälla till fria. Tingsrättens dom kan överklagas av antingen den tilltalade eller åklagaren från Ekobrottsmyndigheten och/eller Finansmarknadskammaren. Gällande dessa tio domstolsbeslut överklagades domarna jämnt fördelat mellan de tilltalade och åklagarna, det vill säga att de tilltalade överklagade lika många gånger som åklagarna. Att vissa individer är omedvetna om vad som är olagligt eller inte på värdepappersmarknaden är relativt vanligt enligt tidigare forskning och något som vidare gjort att effektiviteten av insiderlagen har ifrågasatts (Frii 1997). I domstolsbeslutet med målsnummer B 6724–14 framgår det exempelvis att den tilltalade ville frias från insiderbrottet till stor del på grund av att han var säker på att hans aktiehandel inte var brottsligt och att hans ageranden inte baserades på kurspåverkande information som inte var tillgänglig för allmänheten. Hovrätten valde dock trots detta att fastställa tingsrättens dom och den tilltalade dömdes således till villkorlig dom och att betala dagsböter. I ett annat domstolsbeslut, B 7383–17 framlägger en av de tilltalade att han inte trodde det var förbjudet att handla med warranten genom insiderinformation. Han hade även fått information från Finansinspektionen att det inte fanns någon anmälningsskyldighet för handel med warranten. Hovrätten bemöter dock denna invändning och anser att han borde vetat eftersom han visste att han handlade med finansiella instrument på värdepappersmarknaden. Den tilltalade blev i detta fall dömd till fängelse i ett år och två månader.

Eftersom han var säker på att noterade bolag var skyldiga att offentliggöra all kurspåverkande information drog han slutsatsen att Swede Resources inte ansåg att informationen var kurspåverkande. – (B 6724–14)

Mot denna bakgrund är det, oavsett vilket besked TT1 fått angående anmälningsskyldighet, helt osannolikt att han trodde att warranten inte omfattades av förbudet mot att handla med insiderinformation. - (B 7383–17)

Genom att granska dokument från Ekobrottsmyndighetens och Finansinspektionens hemsidor samt de tio senaste domstolsbesluten i hovrätten har det framkommit att det är relativt svårt att tyda hur många fall av insiderbrott som anmäls och hur många som blir dömda. Ekobrottsmyndigheten (Årsredovisning 2018) nämner att det under 2018 var 179 anmälningar av insiderbrott till Finansmarknadskammaren medan det på Finansinspektionens (2019) hemsida framgår att det var 331 anmälningar. Detta skulle kunna innebära att tillsynsmyndigheterna endast redogör för antalet anmälningar de fått in var för sig, men detta är inte något som framgår. Vidare skriver Ekobrottsmyndigheten i sin årsredovisning att hovrätten fällde sex stycken individer för insiderbrott under 2018 men enligt databasen Zeteo fälldes totalt sju stycken i de tre domstolsbesluten från 2018. Enligt Frijns et al. (2013) och Frii (1997) är en lag ineffektiv om den ej reducerar brott och om den inte gör det finns det inget syfte med den. I och med svårigheterna att tyda hur många som faktiskt fälls i förhållande till hur många som anmäls kan det vara svårt att avgöra huruvida lagen är effektiv eller inte. Frii (1997) menar dock att en lag kan fylla en symbolisk funktion även fast den inte alltid är eller kan fastställas som effektiv. Detta kan kopplas till Ekobrottsmyndighetens årsredovisning (2017) där den skriver att det gångna året flera gånger i media uppmärksammats när framgångar gällande insiderbrott skett i domstolarna. Ekobrottsmyndigheten menar att denna uppmärksamhet i media kan leda till en brottsförebyggande effekt.

Finansmarknadskammaren har under 2017 haft flera medialt uppmärksammade framgångar i domstol avseende insiderbrottslighet och detta bedöms ha en viktig allmänpreventiv effekt för aktörerna på de finansiella marknaderna. – (Ekobrottsmyndigheten årsredovisning 2017)

5.1.3.2 Bedrägeribrottens påföljder

Påföljderna av ett bedrägeribrott kan enligt brottsbalken lag 1962:700 kapitel 9 *om bedrägeri och annan oredlighet* leda till böter eller fängelse i högst sex år. I tabell 1 framgår det att hovrätten gav en fällande dom i samtliga tio domstolsbesluten gällande bedrägeribrott som granskats i denna studie. De påföljder som hovrätten beslutat att ge skiljer sig åt mellan de olika bedrägeribrotten men sammantaget utgörs de av villkorlig dom, dagsböter, skadestånd, skyddstillsyn, fängelse, ungdomsvård och samhällstjänst. I tre av bedrägerifallen dömdes de tilltalade till fängelse varav ett av fallen gällde bedrägeri och de andra två gällde grovt bedrägeri. Den tilltalade som dömdes för bedrägeri fick tre månaders fängelse medan den ena som dömdes för grovt bedrägeri fick ett års fängelse och den andra fick två år och sex månader.

I flertalet av fallen kan hovrätten göra en bedömning att den tilltalade exempelvis bör få fängelsestraff men på grund av vissa omständigheter kan de på samma sätt som när det gäller insiderbrott besluta att ge något annat straff som motsvarar fängelsestraffet. I en av domarna fick exempelvis den tilltalade villkorlig dom och samhällstjänst i 200 timmar istället för åtta månaders fängelse.

[...] bestämmer det antal timmar samhällstjänst som den villkorliga domen ska vara förenad med till 200. Om fängelse i stället skulle valts som påföljd skulle fängelse 8 månader ha dömts ut. - (B 5196–18)

Alla bedrägeribrott som studerats i de tio domstolsbesluten avgjordes under år 2019 av hovrätten mellan den 21:a mars och 29:e april. Detta tyder på att bedrägeribrott är relativt vanligt förekommande och att de kontinuerligt behandlas av hovrätten. I två av fallen valde tingsrätten att fria de tilltalade men efter att fallet prövats i hovrätten ändrades domstolsbeslutet som således utgjorde en fällande dom istället. I de resterande åtta fallen valde därmed hovrätten att fastställa tingsrättens domslut. Detta indikerar på att tingsrätterna och hovrätterna till största del, när det gäller bedrägeribrott, fattar samma beslut på basis av samma information.

5.2 Förtroende i dess abstrakta form

I denna resultat och analysdel presenteras effekten av uttalat förtroende i jämförelse med förtroende som inte är uttalat och vad det har för effekt på det abstrakta förtroendet detta med koppling till de olika dokumenten som inhämtades från ekobrottsmyndigheten och finansinspektionens hemsidor samt de olika domstolsdokumenten.

5.2.1 Uttalat förtroende vs icke uttalat förtroende

För att skapa en trygg finansiell marknad anses det vara viktigt att upprätthålla förtroende för marknaden i sig men även mellan de parter som är aktiva på marknaden (Blois & Ryan 2013; Tomasic & Akinbami 2011; Mayer 2008). För att upprätthålla detta förtroende har reglering av insiderhandel ansetts vara av stor vikt (Kroeger 2017; Simpson 2012; Mayer 2008). Finansinspektionen som främst arbetar med att kontrollera och övervaka den finansiella marknaden arbetar även med att stärka konsumenternas ställning på finansiella marknader såsom värdepappersmarknaden (Finansinspektionen 2019, 2018). Ekobrottsmyndigheten arbetar istället främst med att bekämpa ekonomisk brottslighet och de ansvarar från hela processen från brottsmisstanke till rättegångsförhandling (Ekobrottsmyndigheten 2016). I Sverige är det således bland annat finansinspektionen och ekobrottsmyndigheterna som ansvarar för att skapa en stabil finansmarknad med ett högt förtroende. Både

Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten framhäver vikten av reglering av insiderhandel för att upprätthålla ett förtroende för värdepappersmarknaden på deras hemsidor.

En väl fungerande värdepappersmarknad är en förutsättning för en effektiv ekonomi. [...] En marknad där marknadsmissbruk och insiderhandel beivras på ett effektivt sätt gynnar företag, pensionsförvaltare och privatpersoner. Idag träder en ny lag om marknadsmissbruk i kraft. Lagen ska värna värdepappersmarknadens integritet och upprätthålla marknadens förtroende. - (Finansinspektionen 2017)

En väl fungerande värdepappersmarknad förutsätter att de som handlar på marknaden känner förtroende för den. Om handeln präglas av manipulationer och insiderhandel väljer investerare andra marknader. - (Ekobrottsmyndighetens årsredovisning 2015)

Insiderbrott är ett allvarligt finansmarknadsbrott som riskerar att skada förtroendet för aktiemarknaden - (Ekobrottsmyndigheten 2018)

På den finansiella marknaden är informationsasymmetri vanligt förekommande och kan leda till att orättvisa upplevs, vilket är ett av argumenten för att reglering av värdepappersmarknaden behövs för att undvika denna orättvisa (Chen et al. 2017; Bainbridge 2001; O'Hara 2001). Detta även fast informationsasymmetri inte är förbjudet i samhället i övrigt (Seamans 2012; Akerlof 2012). I en rapport från 2006 skapad av Finansinspektionen framgår det att en viss grad av informationsasymmetri inte är att klassa som problematiskt, men förekommer det stora skillnader gällande hur mycket information olika parter har på marknaden kan det i sådana fall leda till att förtroendet för marknaden skadas. Detta kan i sin tur tyckas underligt med tanke på att finansinspektionen uttrycker att förtroende för finansmarknaden måste upprätthållas. Så, å ena sidan framhäver de hur viktigt förtroendet är, men å andra sidan menar de att informationsasymmetri som kan skada förtroende för marknaden ändå är acceptabelt i viss grad. I de tio domstolsbesluten har det som tidigare nämns framkommit att anledningen till att de tilltalade står åtalade för insiderbrott är att de misstänks ha erhållit insiderinformation och handlat på basis av den. Om en viss grad av asymmetrisk information, såsom insiderinformation, är naturligt och oproblematiskt går det att fråga sig varför det anses vara viktigt att ställa varje enskild tilltalade inför rätta. Ur ett helhetsperspektiv skulle visserligen informationsasymmetrin kunna minska om alla individer som misstänks ha handlat på basis av insiderinformation riskerar att bli dömda, men ur ett individuellt perspektiv skulle det kanske inte göra så stor skillnad. Därmed är det konstigt att finansinspektionen utmålar en viss grad av informationsasymmetri som naturligt och oproblematiskt.

Ett visst mått av "asymmetri" är naturligt och oproblematiskt. Men om informationsgapen är mycket stora och i någon mening systematiska kan också marknadens prisbildning, likviditet och förtroende skadas. - (Finansinspektionen 2006)

Av tidigare forskning framgår det att befintligt förtroende kan skadas eller ifrågasättas om det pratas högt om det (Kristensson-Uggla 2012; Simpson 2012). Förtroende anses inte kunna skapas genom att prata om det högt utan det skall snarare skapas genom handlingar som är icke uttalade och tysta (Kristensson-Uggla 2012). I och med detta bör kanske därmed inte Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen prata högt om att skapa förtroende, utan istället skapa förtroende genom sina handlingar. Både Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen väljer att förmedla hur viktigt det är för dem att upprätthålla förtroende

men om förtroendet för marknaden snarare skulle kunna minskas genom att tala om det högt (Kristensson-Uggla 2012) kan det i denna aspekt ifrågasättas.

Förtroendet en individ har för finansmarknaden är abstrakt och skiljer sig från förtroende mellan två olika individer. Detta eftersom abstrakt förtroende gäller förtroende mellan en individ och ett system (Giddens 1996). Förtroendet som individen har för systemet leder till en ökad trygghet i vardagen, som gör livet möjligt för individen (Giddens 1996; Luhmann 2015) Om detta förtroende rubbas kan det därmed leda till stora konsekvenser för individen i fråga. I en dom gällande insiderbrott framgår det att insiderbrott är sådana brott som kan påverka förtroendet för värdepappersmarknaden i negativ mening för att brotten anses begås på andras bekostnad. Av vad som framgått i tidigare forskning och av de tio domstolsbesluten som granskats finns inga konkreta offer som lider skada av ett insiderbrott. Det är därmed konstigt att det i domstolsbeslutet med målsnummer B 11526–14 står att insiderbrott kan inbringa stora vinster på andras bekostnad. Det framgår dock inte vilka dessa "andra" skulle kunna vara och på vilket sätt de skulle bekostas på att någon annan bringade stora vinster.

Högsta domstolen har framhållit att det är angeläget att motverka insiderbrott som allvarligt äventyrar allmänhetens förtroende för de finansiella marknaderna och som inbringar stora vinster på andras bekostnad... - (B 11526–14)

Det finns dock forskning som pekar på att individer innehar ett undermedvetet befintligt förtroende (Luhmann 2015; Schlichter & Rose 2013). Att individer innehar befintligt och undermedvetet förtroende för de finansiella marknaderna innebär således rent konkret att de inte vet att de har ett förtroende. Om individerna undermedvetet har ett förtroende bör det undermedvetna förtroendet inte heller kunna minska eftersom de inte vet att de har ett undermedvetet förtroende. Schlichter & Rose (2013) menar att det är detta som gör att abstrakta system såsom finansiella marknader fungerar. Det kan därför tyckas vara underligt att rättsväsendet menar att insiderbrott allvarligt äventyrar allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden.

En stor del av det förtroende som individer känner för abstrakta system kan kopplas till systemets experter (Giddens 1996). Ibland kan nämligen en individ tro sig ha förtroende för ett helt institut på basis av förtroendet individen har för en av systemets experter. Giddens (1996) påpekar dock att en individs förtroende för en expert hos ett system inte nödvändigtvis kan leda till ett konkret förtroende för hela institutionen eftersom den specifika expertens handlingar inte alltid kan tala för hela systemet. En individ kan exempelvis inte ha förtroende för hela värdepappersmarknaden endast på basis av att individen har förtroende för sin banktjänsteman. Om en individ ändå väljer att ha förtroende för hela systemet på basis av utlåtanden från en specifik expert måste individen enligt Giddens (1996) ta på sig en del av ansvaret för "förlorat förtroende". Kanske kan detta även vara en orsak till att Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen tenderar till att tala om vikten av förtroende. Frågan som kvarstår är dock huruvida de är medvetna om att förtroendet snarare kan ifrågasättas när de agerar på det sättet.

5.3 Lag kontra spelregler

I denna sista resultat och analysdel presenteras argument kring om insiderlagen bäst kan ses som en lag eller om insiderlagen bäst kan ses som en spelregel med koppling till de olika dokumenten som inhämtades från ekobrottsmyndigheten och finansinspektionens hemsidor.

5.3.1 Om insiderlagen ses bäst som en lag eller spelregel

I forskningen har det framkommit att insiderlagen kan liknas vid en spelregel eftersom Baudrillard (1990) menar att spelregler uppstår innan ett spel kan spelas och reglering av insiderhandel uppkom redan innan det fanns behov av att skydda allmänheten från orättvisa (Sjödén 2006). Detta innebär således att insiderlagen kom före den "orättvisa handeln" på samma sätt som en spelregel uppstår innan ett spel kan spelas. Eftersom insiderlagen är en lag bör den konkret ses som en lag och eftersom det är Ekobrottsmyndighetens och Finansinspektionens uppgift att reglera insiderhandeln utifrån att det är en lag är det intressant att Finansinspektionen i ett dokument på sin hemsida nämner antalet gånger att det är viktigt att marknads *spelregler* följs.

FI ska även arbeta för att det finansiella systemet ska ha ett högt förtroende. Det innebär att marknads aktörer ska känna tillit till att de spelregler som gäller på marknaden följs. - (Finansinspektionen 2017)

En väl fungerande marknad förutsätter även att dess aktörer har en tillit till att marknads spelregler följs och att marknaden är effektiv. - (Finansinspektionen 2017)

Normalt sett brukar reglering av insiderhandel ses som en typ av reglering som gör det brottsligt att använda sig av asymmetrisk information eftersom det kan tyckas vara omoraliskt och orättvist (Bainbridge 2001). Av de tio domstolsbesluten gällande insiderbrott som granskades i denna studie nämns varken begreppen omoralisk eller orättvis. Detta kan i sin tur tyckas vara underligt eftersom begreppet förtroende används i relativt stor utsträckning av bland annat Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen, och en anledning till att förtroende diskuteras är på grund av att det anses vara orättvist och omoraliskt att handla på basis av insiderinformation (Chen et al. 2017; Bainbridge 2001; O'Hara 2001). Vidare är det intressant att det i Finansinspektionens rapport om marknadstillsyn från 2006 står att myndighetsingripanden inte nödvändigtvis behövs för att motverka problem med asymmetrisk information. Detta eftersom aktörerna på marknaden gemensamt kan organisera och självreglera för att lösa problem. Om aktörerna på marknaden gemensamt kan lösa de flesta problemen på marknaden går det att fråga sig varför det egentligen behövs en straffrättslig lag när marknadsingripanden enligt Finansinspektionen "inte alltid, eller ens oftast" behövs.

Problemen med asymmetrisk information och marknadsuppförande kräver nämligen inte alltid, eller ens oftast, myndighetsingripanden, utan kan ofta lösas direkt på marknaden eller genom att aktörerna själva organiserar och skapar avtal, regelverk och strukturer för att bemästra problem – s.k. självreglering - (Finansinspektionen 2006)

Att insiderhandel ansågs vara omoraliskt redan innan det var möjligt att handla på basis av insiderinformation är enligt Sjödén (2006) ett argument för att lagen bör betraktas som en spelregel med det egentliga syftet att skapa rättvisa handelsförhållanden. Rent konkret borde motsatsen till insiderlagen vara avsaknaden av en insiderlag, Baudrillard (1990) har dock kommit fram till att det är spelregeln som kan anses vara motsatsen till lagen. I de tio domstolsbesluten gällande insiderbrott som granskades framgår det att de tilltalade på ett eller annat sätt köpt och/eller sålt finansiella värdepapper på basis av insiderinformation för att generera vinst, vare sig de medvetet eller omedvetet hade intentionen att göra detta genom en brottslig handling. Detta kan kopplas till Baudrillard (1990) och hans diskussioner kring *spel* eftersom spelet grundar sig i individens eget intresse att skapa nöje, rikedom, prestige och

status. Vidare kan det också kopplas till Huizinga (2004) och hans liknande diskussion kring *lekandet* som han menar är kopplad till frivilliga regler inom vissa tidsramar.

Spel och lek är generellt sett inte förbjudet, just eftersom de enligt Huizinga (2004) baseras på frivilliga handlingar med strävan om vinst och spänning men med acceptans av en eventuell förlust. Det kan därför tyckas underligt att det finns en insiderlag för reglering av handel som liknas vid spel. Spelet är frivilligt, det är även handeln på värdepappersmarknaden. Enligt Baudrillard (1990) ska en lag reglera brottsliga handlingar som begåtts av fysiska förövare mot fysiska offer. Vad som tidigare framkommit i denna studie är att insiderbrotten tillsynes inte leder till att ett konkret offer drabbas av förövarens gärning. Eftersom det inte tycks finnas några konkreta offer går det därför att reflektera kring om insiderlagen i själva verket kan ses som en lag eller om det bör ses som en spelregel och därmed inte heller bör regleras. Vad är då syftet med insiderlagen egentligen?

De moraliska aspekterna som diskuteras kring insiderlagen har förefallit vara orättvisan. Huizinga (1990) menar dock att lekandet med andra levande varelser är något som är någorlunda naturligt för individerna. Detta lekande är fränkopplat från individernas plikter, förnuft och normer (Huizinga 1990). När det gäller insiderlagen kan det därför tyckas vara än mer omoraliskt att faktiskt kriminalisera insiderhandel eftersom det egentligen bör ses som ett frivilligt amoraliskt spel. Det bör således på basis av Baudrillards (1990) och Huizingas (2004) perspektiv inte diskuteras att insiderhandel är omoraliskt utan snarare att det faktiskt är omoraliskt att göra spelet på basis av insiderinformation på finansmarknaden till ett straffrättsligt brott när det egentligen ses bäst som ett spel som individer kan välja att spela eller avstå från att spela. Detta skulle möjligtvis kunna leda till ett erkännande om att insiderlagen egentligen inte behövs.

6. Sammanfattande diskussion

Insiderbrotten var från början brott som kunde liknas vid bedrägeri men till skillnad från bedrägeribrott finns det inga konkreta offer som drabbas om ett brott begås när det gäller insiderbrott. Av de domstolsbeslut som granskats gällande insiderbrott framgår det vidare ingen argumentation för vem eller vad som kan påverkas negativt om ett insiderbrott begås. Domstolsbesluten grundar sig enbart i att bevisa om de tilltalade har erhållit insiderinformation och uppsåtligen handlat med finansiella instrument på basis av den informationen eller inte. När det gäller bedrägeribrott finns det å andra sidan mycket information kring att den målsägande, i form av privatperson eller företag, negativt har påverkats av det bedrägeribrott som begåtts. I och med att det inte framgår i något av de tio insiderbrottsdomarna att någon eller något påverkats negativt av det aktuella misstänkta brottet går det att ifrågasätta meningen med insiderlagen som en straffrättslig lag. Detta eftersom Baudrillard (1990) menar att det måste finnas fysiska offer och förövare för att ett brott skall kunna regleras av lag. Om ingen eller inget påverkas av att någon handlat på basis av insiderinformation vad är då vitsen med insiderlagen? Att handla på värdepappersmarknaden är en självvald frivillig handling på samma sätt som spelande är det och ger en spelare sig in i spelet får spelaren "spelets regler tåla", det vill säga, acceptera en eventuell förlust. Med hänsyn till detta bör insiderlagen ur detta perspektiv praktiskt sett ses som en spelregel av ett spel som är frivilligt, och som därför inte heller bör regleras av något som inte har med spelet att göra.

För att en åtalad ska kunna dömas för brott krävs det att det går att fastställa att det både gällande insiderbrott och bedrägeribrott fanns uppsåt i de bevisen som läggs fram. När det

kommer till insiderbrotten och bevisen som behövs för att kunna döma en individ för brott har det i denna studies analys framkommit att bevisen som läggs fram när ett insiderbrott begås inte är av samma nyanserade och specifika karaktär. Enligt denna studies analys kan det tyckas att bevisen vid insiderbrott inte styrker att det finns ett uppsåt lika tydligt som det kan göra vid bedrägeribrott. I exempelvis en av insiderbrottsdomarna där den tilltalade hade skickat ett sms med endast ordet "sälj" fällde hovrätten den tilltalade till villkorlig dom och dagsböter. Vad som kan anses vara intressant gällande detta är hur hovrätten kom fram till att den fanns en uppsåtlig och brottslig intention när sms:et skickades. Vid insiderbrott finns det å ena sidan oftast inga konkreta bevis som ensamt skulle kunna ligga till grund för en fällande dom, utan domstolen gör istället en sammantagen bedömning av den tilltalades version i förhållande till de bevis som presenterats. När det gäller bedrägeribrott kan det å andra sidan tyckas vara enklare att fastslå om den tilltalade hade en bedräglig intention och uppsåt. I en av bedrägeridomarna framgår det exempelvis att den tilltalade publicerade en annons om försäljning av en Iphone och armbandsur men köparna fick aldrig de utlovade produkterna trots att de betalat för dem. Eftersom annonsen om försäljning lades ut men köparna inte fick de utlovade produkterna är det således relativt tydligt att det fanns en bedräglig avsikt att lura köparna. I och med att det krävs att det finns ett uppsåt vid insiderbrott men att det är svårt att bevisa detta utan stöd från andra bevis bör kanske frågan om att insiderlagen kanske ses bäst som ett spel tas upp. En lag bör nämligen omfatta begränsningar och förbud som är kopplat till individerna, materia och den fysiska världen men det har i denna studie framkommit att hovrätten och tingsrätten tycks döma på bevis som är mindre kopplade till individerna och fysiska bevis. Det har exempelvis framkommit i tidigare forskning och i denna studie att de tilltalade vid insiderbrott inte är medveten om att ett brott har begåtts, ändå lyckas hovrätten fälla på basis av andra bevis som ensamt inte tillsynes kan avgöra om ett insiderbrott uppsåtligt har begåtts eller ej.

Lagarna gällande bedrägeribrott och insiderbrott är relativt lika när det gäller brottens påföljder. Den enda identifierbara skillnaden i lagarna när det gäller påföljder är att det vid ringa insiderbrott inte döms till ansvar medan det vid ringa bedrägeribrott kan ges en fällande dom. När det gäller de olika domarna som undersökts i den här studien framgår det att alla de tio studerade domarna från hovrätten gällande bedrägeri ledde till fällande dom, men av de tio domarna gällande insiderbrott som har studerats framgår det att åtta döms och att två friades av hovrätten. Det är således ingen markant skillnad mellan hur många som döms för insiderbrott i jämförelse med bedrägeribrotten i de domar som undersökts i den här studien. De tio senaste domstolsbesluten från hovrätten gällande insiderbrott i denna studie sträcker sig dock över en femårsperiod medan de tio bedrägeribrotten sträcker sig under en tvåmånadersperiod. I och med detta kan en skillnad mellan antal insiderbrott och bedrägeribrott lokaliseras, i alla fall när det kommer till hur många fall som hanteras i hovrätten. I analysen har det vidare även varit svårt att utläsa hur många insiderbrott som anmäls och döms vilket gör det svårt att analysera hur effektiv insiderlagen faktiskt är i praktiken. Det som dock framkommit genom att analysera domstolsbesluten gällande både insiderbrott och bedrägeribrott är att två individer dömdes till fängelse vid insiderbrott medan tre personer fick fängelsestraff för bedrägeribrott. Här är det också viktigt att framhäva den skillnad i tidsperioden som fanns mellan de olika brotten, det vill säga femårsperioden och tvåmånadersperioden. Även genom denna synvinkel kan kanske insiderlagen därmed ses bäst som ett spel. Detta eftersom det visat sig vara svårt att fastställa hur effektiv insiderlagen är och vilken nytta den egentligen gör, speciellt även eftersom Finansinspektionen uttalat sig om att marknadens aktörer i många fall kan lösa problemen själva. Det finns dock argument för att insiderlagen kan fylla en symbolisk funktion vilket snarare argumenterar för att insiderlagen bör ses och hanteras som en lag i ett preventivt syfte.

Att insiderlagen snarare kanske enbart uppfyller en symbolisk funktion kan även kopplas till varför Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen arbetar med att försöka upprätthålla ett förtroende hos de sociala aktörerna på värdepappersmarknaden genom att tala om det högt. Detta eftersom insiderlagen är till för att motverka och reglera insiderhandeln på värdepappersmarknaden. Det är dock relativt svårt att få fram hur många individer som faktiskt anmäls och döms för insiderbrott medan det talas väldigt mycket om vikten av att upprätthålla förtroende. Det har dock framkommit att talandet om förtroende kan göra att förtroendet istället ifrågasätts och snarare gör att det minskar istället för att upprätthållas. (Kristensson-Uggla 2012; Simpson 2012) Anledningen till varför förtroende kommer på tal är främst på grund av informationsasymmetrin som kan leda till att orättvisa upplevs. I och med att reglering av insiderhandel i stor del grundar sig i att det är omoraliskt och orättvist att handla på basis av insiderinformation men att inget konkret offer drabbas kan det tyckas underligt att det finns en lag för att motverka detta. Om det inte finns något konkret offer som tar skada av att någon handlar med insiderinformation borde det inte kunna uppstå någon direkt orättvisa eller att det blir omoraliskt. Visserligen skulle individerna i samhället möjligtvis kunna anse att det är orättvist att vissa andra kan göra vinster genom icke offentliggjord information men eftersom individen i sig inte påverkas rent konkret borde det därmed inte uppstå någon direkt orättvisa. I denna aspekt bör insiderlagen således ses som en spelregel som inte kräver reglering av lag. Spelet är frivilligt och vill någon undvika att känna orättvisa och att insiderhandel är omoraliskt kan de i sådana fall bara välja att inte spela.

Det finns kopplingar som talar för att insiderhandel å ena sidan bör behandlas med en reglerande lag för att förtroendet för den finansiella marknaden skall kunna upprätthållas, men å andra sidan finns det kopplingar som indikerar att lagen istället bör ses som ett spel baserat på frivilligt deltagande och därför inte heller bör behandlas med hänsyn till förtroende. Om lagen istället skulle ses som ett spel där deltagarna på värdepappersmarknaden frivilligt var med och spelade skulle det inte finnas någon orättvisa eftersom de lika gärna kan avstå från att spela. Om det inte finns någon orättvisa finns det heller ingen mening att prata om förtroende. Något att ta hänsyn till är dock att finansmarknaden kan ses som ett abstrakt system. Dessa abstrakta system kan vara komplexa i sin art och svåra att förstå sig på. Kanske är det också därför Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten pratar om förtroende i den mån de gör. Det har även diskuterats att individer ibland kan ha förtroende för en specifik expert inom ett abstrakt system och om något inträffar kan det leda till att individen tappar förtroendet för hela systemet. Individen bör dock till viss del själva acceptera att det "förlorade förtroendet" till viss del kan grunda sig i deras egna val att lita på ett helt abstrakt system på basis av expertens utlåtanden. Om Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen hela tiden pratar om förtroende och individerna får förtroende för dessa experter kan det således innebära att det finns en risk att individerna tappar förtroendet för hela det abstrakta systemet, det vill säga värdepappersmarknaden, om ekobrottsmyndigheten och finansinspektionen skulle begå något misstag. Eftersom ett abstrakt förtroende innebär att aktörerna på värdepappersmarknaden undermedvetet redan bör inneha ett visst förtroende för det abstrakta systemet för att ta sig igenom vardagen kan det tyckas vara onödigt att prata högt om förtroendet, särskilt eftersom det som tidigare nämnts istället kan leda till att det minskar som en följd av att förtroende som tidigare var undermedvetet och tyst kommer upp till ytan och kan ifrågasättas.

7. Slutsats

Studien ämnade att analysera och beskriva på vilka sätt som insiderlagen bäst förstås som en spelregel i praktiken. Det har framkommit att insiderlagen utifrån denna studie bör ses bäst som en spelregel när det gäller det faktum att det inte finns några konkreta offer som kan

skadas när ett insiderbrott begås. Vidare har det framkommit att det kan finnas svårigheter att lägga fram konkreta bevis som talar för att den tilltalade uppsåtligen har handlat på ett bedrägligt sätt. Det har även visat sig vara svårt att fastställa hur effektiv insiderlagen är i jämförelse med hur effektiv lagen gällande bedrägeribrott är. I och med svårigheterna att bevisa att ett insiderbrott har begåtts och att det inte tydligt framgår hur effektiv insiderlagen är kan lagen därmed ur denna studies perspektiv ses bäst som en spelregel.

Tillsynsmyndigheternas arbete med att upprätthålla förtroende kan ses bäst som en lag i den mening att lagen möjligtvis kan uppfylla en symbolisk funktion, men om förtroendet inte bör talas om högt skulle lagen ur detta perspektiv snarare kanske bäst ses som en spelregel. Sammantaget tycks detta indikera att insiderlagen, även i praktiken bäst bör ses som en spelregel.

En intressant fortsättning på denna studie skulle kunna vara att undersöka de ekonomiska aspekterna kring insiderlagen. Det skulle exempelvis vara intressant att undersöka om kostnaden för reglering av insiderhandel är högre eller lägre än de eventuella konsekvenserna som skulle kunna uppstå om insiderlagen börjar behandlas som en spelregel.

Referenser

Adams, B. J., Perry, T., Mahoney, C. (2018). The Challenges of Detection and Enforcement of Insider Trading. *Journal of Business Ethics*, 153, 375-388.

Agrawal, A. & Cooper, T. (2015). Insider trading before accounting scandals. *Journal of Corporate Finance*, 34, 169-190.

Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500.

Bainbridge, S.M. (1999). Insider Trading Regulation: The Path Dependent Choice between Property Rights and Securities Fraud, *SMU Law Review*, 52(4), 1589-1651.

Bainbridge, S.M. (2001). *The Law and Economics of Insider Trading, A Comprehensive Primer*. California: University of California, Los Angeles, School of Law.

Balasubramnian, B., Fuller, K. & Steigner, T. (2016). Changes in information environment and merger announcements. *American Journal of Business*, 31, 123-145.

Baudrillard, J. (1990). *Seduction*. New York: St. Martin's Press.

Blois, K. & Ryan, A. (2013). Affinity fraud and trust within financial markets. *Journal of Financial Crime*, 20, 186-202.

Bozanic, Z., Dirsmith, M. W. & Huddart, S. (2012). The social construction of regulation: The endogenization of insider trading laws. *Accounting, Organizations and Society*, 37, 461-481.

Brudney, V. (1979). Insiders, Outsiders, and Informational Advantage under the Federal Securities Law. *Harvard Law Review*, 93, 322-376.

Bryman, A. & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Stockholm: Liber.

Burk, J. (1988). *Values in the Marketplace. The American Stock Market Under Federal Securities Law*. Berlin: Walter de Gruyter & co.

Chaudhuri, A. & Holbrook, M. B. (2001), The Chain of Effects from Brand Trust and Brand Affect to Brand Performance: The Role of Brand Loyalty, 65, 81–93

Chen, Z., Huang, Y., Kusnadi, Y. & Wei J.K-C. (2017). The real effect on the initial enforcement of insider trading laws. *Journal of Corporate Finance*, 45, 687-709.

Cinar, E.M. (1999). The Issue of Insider Trading in Law and Economics: Lessons for Emerging Financial Markets in the World. *Journal of Business Ethics*, 19, 345-353.

Dagens Industri. (2019). *Storägarnas försäljningar i Swedbank kan vara insiderbrott?* Hämtad 2019-04-05 från

<https://www.di.se/live/professor-storagarnas-forsaljningar-i-swedbank-kan-vara-insiderbrott/?fbclid=IwAR1fQnL7Xm-1cCFTclBeDrcH-cQcAxDBVfg8ljwo0FUT1aF9MgeJ-UWaCW4>

- Dalko, W. & Wang, M.H. (2016). Why is insider trading law ineffective? Three antitrust suggestions. *Studies in Economics and Finance*, 33, 704-715.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical work. *The Journal of Finance*, 25, 383-417.
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46, 1575-1617.
- Frii, J. (1997). *Kriminaliseringen av insiderhandel*. Lunds Universitet.
- Frijns, B., Gilbert, A. & Tourani-Rad, A. (2013). Do Criminal Sanctions Deter Insider Trading?. *The Financial Review*, 48, 205-232.
- Giddens, A. (1996). *Modernitetens följder*. Lund: Studentlitteratur.
- Granovetter, M. S. & Swedberg, R. (1992). *The Sociology Of Economic Life*. USA: Westview Press.
- Hu, J. & Noe, T. H. (1997). The insider trading debate. *Economic Review - Federal Reserve Bank of Atlanta*, 82, 34-45.
- Kristensson-Uggla, B. (2012). *Slaget om verkligheten: Filosofi, omvärldsanalys, tolkning*. Höör: Brutus Östlings bokförlag Symposion.
- Kroeger, F. (2017). Facework: creating trust in systems, institutions and organisations. *Cambridge Journal of Economics*, 41, 487-514.
- Luhmann, N. (2015). *Förtroende - en mekanism för reduktion av social komplexitet*. Göteborg: Bokförlaget Daidalos.
- Lurie, H. L. (1934). The New Deal Program - Summary and Appraisal. *American Academy of Political and Social Science*, 176, 172-183.
- Löfmarck, M. (1988). *Insiderbrott och svindleri*. Stockholm: Juristförlaget.
- Malhotra, K., Bricks, F. & Wills P. (2013). *Essentials of Marketing research*. London: Pearson education limited.
- Manne, H. G. (1966). *Insider Trading and the Stock Market*. New York: Free Press.
- Manne, H. G. (1970). Insider Trading and the Law Professors. *Vanderbilt Law Review*, pp. 547-590.
- Marsden, J. R. & Tung, A. Y. (1999). The Use of Information System Technology to Develop Tests on Insider Trading and Asymmetric Information. *Management Science*, 45, 1025-1040.
- Mayer, C. (2008). Trust in financial markets. *European Financial Management*, 14, 617-632.
- McGoun, E.G. (1997). Hyperreal Finance. *Critical Perspectives on Accounting*, 8, 91-122.

- McGee, R. (2008). Applying Ethics to Insider Trading. *Journal of Business Ethics*, 77, 205-217.
- McGee, R. (2009). Analyzing insider trading from the perspective of utilitarian ethics and rights theory. *Journal of Business Ethics*, 91, 65-82.
- Merriam, S.B. (2011). *Fallstudien som forskningsmetod*. Lund: Studentlitteratur.
- Morgan, R. M. & Hunt, S. D. (1994) The Commitment-Trust Theory of Relationship Marketing. *Journal of Marketing*, 58, 20–38.
- Möllering, G. (2001). The Nature of Trust: From Georg Simmel to a Theory of Expectation, Interpretation and Suspension. *Institute for Business Administration*, 35, 403-420.
- O'Hara, P. A. (2001). Insider trading in financial markets: legality, ethics, efficiency. *International Journal of Social and Economics*, 28, 1046-1062.
- Raffnsöe, S., Mennicken, A. & Miller, P. (2019) The Foucault Effect in Organization Studies. *Organization studies*, 40, 155-182.
- Schlichter, B. R. & Rose, J. (2013). Trust dynamics in a large system implementation: six theoretical propositions. *Department of Business Administration*, 22, 455-474.
- Seamans, R. C. (2013). Threat of Entry, Asymmetric Information and Pricing. *Strategic Management Journal*, 34, 426-444.
- Sensenbrenner, F. J. & Ryznar, M. (2015). The Law and Economics of Insider Trading. *Wake Forest Law Review*, 50, 1155-1179.
- Simpson, T. W. (2012). What is trust?. *Pacific Philosophical Quarterly*, 93, 550-569.
- Sjödin, U. (2006). *Insiders`outside/Outsiders`inside - rethinking the insider regulation*. Stockholm: Stockholm University.
- Svenska Dagbladet. (2019). *Misstänkt penningtvätt i Swedbank*. Hämtad 2019-05-09 från <https://www.svd.se/turerna-runt-swedbank--det-har-har-han>
- Tomasic, R. & Akinbami, F. (2011). The Role of Trust in Maintaining the Resilience of Financial Markets. *Journal of Corporate Law Studies*, 11, 369–394.
- Torpman, J. (2002). *Rättssystemets lärande*. Stockholm: Stockholms universitet, Företagsekonomiska institutionen.
- Werhane, P. H. (1989). The Ethics of Insider Trading. *The Journal of Business Ethics*, 8, 841-845.

Domstol (2017) *Följder av brott.*

Hämtad 2019-06-14 från

<http://www.domstol.se/Brott--straff/Foljder-av-brott/>

Ekobrottsmyndigheten. (2016). *Om oss.*

Hämtad 2019-05-17 från

<https://www.ekobrottsmyndigheten.se/om-oss/>

Ekobrottsmyndigheten. (2019). *Tidigare spelbolags chef åtalas för grovt insiderbrott.*

Hämtad 2019-05-08 från

<https://www.ekobrottsmyndigheten.se/press/nyheter/2019/2/tidigare-spelbolags-chef-atalas-for-grovt-insiderbrott/>

Ekobrottsmyndigheten. (2018). *Årsredovisning.*

Hämtad 2019-05-23

<https://www.ekobrottsmyndigheten.se/Documents/Årsredovisningar/EBM%20Årsredovisning%202018.pdf>

Ekobrottsmyndigheten. (2017). *Årsredovisning.*

Hämtad 2019-05-20 från

<https://www.ekobrottsmyndigheten.se/Documents/Årsredovisningar/Årsredovisning%202017-webbanpassad.pdf>

Ekobrottsmyndigheten. (2015). *Årsredovisning.*

Hämtad 2019-05-13 från

<https://www.ekobrottsmyndigheten.se/Documents/Årsredovisningar/Årsredovisning-2015.pdf>

Finansinspektionen. (2017). *Effektivare bekämpning av marknadsmissbruk.*

Hämtad 2019-04-30 från

<https://www.fi.se/sv/publicerat/tal-och-debatt/2017/effektivare-bekampning-av-marknadsmissbruk/>

Finansinspektionen. (2019). *Om Finansinspektionen.*

Hämtad 2019-05-17 från

<https://fi.se/sv/om-fi/>

Finansinspektionen. (2017). *Ramverk för marknader.*

Hämtad 2019-05-15 från

<https://fi.se/contentassets/ba4e60a0e4de49e8aec7900b52ea4756/ramverk-marknader-17--4086.pdf>

Finansinspektionen. (2006). *Rapport om marknadstillsyn.*

Hämtad 2019-05-17 från

https://fi.se/contentassets/4de3cabd81e04bdf887284e4c8b87f55/rapport2006_4.pdf

Finansinspektionen. (2019). *Statistik marknadsmissbruk.*

Hämtad 2019-05-23 från

<https://www.fi.se/sv/publicerat/statistik/marknadsmissbruk/>

Finansinspektionen. (2018). *Vårt uppdrag*.

Hämtad 2019-05-17 från

<https://fi.se/sv/om-fi/vart-uppdrag/>

Finansinspektionen. (2017). *Åtgärder vid överträdelser*.

Hämtad 2019-05-13 från

<https://fi.se/contentassets/e258fcee397b414c82c0895fc0f766b9/atgarder-vid-overtradelser/2017/02->

[17_bolaget_x_meddelas_begaran_om_rattelse_med_anledning_av_bristande_tillampning_av_ifrs_13_tcm5.pdf](https://fi.se/contentassets/e258fcee397b414c82c0895fc0f766b9/atgarder-vid-overtradelser/2017/02-17_bolaget_x_meddelas_begaran_om_rattelse_med_anledning_av_bristande_tillampning_av_ifrs_13_tcm5.pdf)

Riksdagen. (2016). Lag (2016:1707) Om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden.

Hämtad 2019-05-06 från

https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-20161307-om-straff-for-marknadsmissbruk-pa_sfs-2016-1307

SFS 1962:700. *Brottsbalk*. Stockholm: Finansdepartementet.

SFS 2016:1307. *Om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden*. Stockholm: Finansdepartementet.