



**National Library
of Sweden**

Denna bok digitaliserades på Kungl. biblioteket år 2013



Statens
offentliga
utredningar

1970: 38

Finans-
departementet

Ref

Förtrolig företags- information och börshandel

Åtgärder till förebyggande av missbruk

DOSS

Betänkande av fondbörsutredningen
Stockholm 1970

Statens offentliga utredningar 1970

Kronologisk förteckning

1. Barns utemiljö. Tryckeribolaget. C.
 2. Om stat och kyrka. Beckman. U.
 3. Balanserad regional utveckling. Esselte. In.
 4. Reformerad lärarutbildning. Svenska Reproduktions AB. U.
 5. Statligt stöd till fiskehamnar. Esselte. Jo.
 6. Ny livsmedelsstadga m. m. Del I. Förslag och motiv. Tryckeribolaget. S.
 7. Ny livsmedelsstadga m. m. Del II. Bilagor. Tryckeribolaget. S.
 8. Yrkesteknisk högskoleutbildning. Svenska Reproduktions AB. U.
 9. Snöskotern — fordonet och föraren. Esselte. K.
 10. Fria läromedel. Beckman. U.
 11. Folkvandervårdens utbyggande och reglering. Beckman. S.
 12. Värnplikstjänstgöringens civila meritvärde. Esselte. Fö.
 13. Sveriges energiförsörjning. Energipolitik och organisation. Svenska Reproduktions AB. I.
 14. Urbaniseringen i Sverige. Bilagedel I till Balanserad regional utveckling. Esselte. In.
 15. Regionalekonomisk utveckling. Bilagedel II till Balanserad regional utveckling. Esselte. In.
 16. Riksdagsgrupperna • Regeringsbildningen. Norstedt & Söner. Ju.
 17. Ersättare för riksdagsledamöterna. Esselte. Ju.
 18. Upphandling av byggnader. Del 2. Administrationen. Beckman. Fi.
 19. Svensk FN-lag. Esselte. Ju.
 20. Behörighet, meritvärdering, studieprognos. Specialundersökningar av kompetensfrågor. Esselte. U. (Utkommer senare.)
 21. Vågar till högre utbildning. Esselte. U.
 22. Pedagogisk utbildning och forskning. Berlingska Boktryckeriet, Lund. U.
 23. Understödsföreningar. Svenska Reproduktions AB. Fi.
 24. Rationell bensinhandel. Esselte. H.
 25. Aspirationer, möjligheter och skattemoral. Göteborgs Offsettryckeri AB, Surte. Fi.
 26. Körkort och körkortsregistrering. Norstedt & Söner. K.
 27. Allmänna val på våren? Norstedt & Söner. Ju.
 28. Tjänstgöringsbetyg. Norstedt & Söner. Fi.
 29. Decentralisering av statlig verksamhet. Esselte. Fi.
 30. Stordriftsfördelar inom industriproduktionen. Esselte. Fi.
 31. Militära straff och disciplinmedel. Esselte. Ju.
 32. Polisen i samhället. Esselte. Ju.
 33. Medel för styrning av byggnadsverksamheten. Norstedt & Söner. In.
 34. Svenska folkets inkomster. Esselte. In. (Utkommer senare.)
 35. Hemförsäljning. Göteborgs Offsettryckeri AB, Surte. Ju.
 36. Kilometerbeskattning. Berlingska Boktryckeriet, Lund. Fi.
 37. Översyn av vissa punktskatter. Esselte. Fi.
 38. Förtroelig företagsinformation och börshandel. Esselte. Fi.
-



Statens offentliga utredningar

1970: 38

Finansdepartementet

Förtrolig företagsinformation och börshandel

Åtgärder till förebyggande av missbruk

Betänkande av fondbörsutredningen
Stockholm 1970

Förtroelig företagsinformation och börshandel

Änkommer till förnyande av misshand

Till Statsrådet och chefen för finansdepartementet

Kungl. Maj:t bemyndigade den 4 februari 1966 chefen för finansdepartementet att tillkalla sakkunniga för översyn av börslagstiftningen.

Till sakkunniga utsågs generaldirektören i bankinspektionen K. Wulff, ordförande, samt börschefen Stig Algott, verkställande direktören i AB Svenska Bostäder Albert Aronson, numera verkställande direktören i Sveriges Investeringsbank AB Arne Callans, professorn Henrik Hessler, verkställande direktören i AB Bankfirman Langenskiöld Carl Langenskiöld, numera departementsrådet i finansdepartementet Göran Wahlgren, bankdirektören Sten Wikander samt hovrättsrådet Åke Åhström.

Med stöd av bemyndigande den 21 oktober 1966 uppdrog departementschefen dessutom åt filosofie licentiaten Gösta Dahlström och verkställande direktören i AB Svenska Metallverken Göran Philipson att vara ledamöter i utredningen.

Sedan på därom gjorda ansökningar om entledigande från ledamotskap Callans blivit entledigad den 23 januari 1967, Philipson den 3 februari 1969 samt Wikander den 9 februari 1970, har departementschefen samma dagar uppdragit åt numera bankdirektören i riksbanken Kurt Eklöf, direktören Alvar Lindencrona resp. bankdirektören Torkel Stern att vara ledamot i stället för den entledigade.

Utredningen har antagit benämningen fondbörsutredningen. Att såsom experter bi-

träda utredningen förordnades den 9 november 1966 auktoriserade revisorn, ekonomie licentiaten Per V. A. Hanner och den 14 april 1967 hovrättsrådet Arne Loheman. Därjämte har ovannämnde Stern innehaft förordnande såsom expert med särskild uppgift att förbereda det nu föreliggande betänkandet.

Att vara sekreterare åt utredningen förordnades den 28 juni 1968 t. f. byråchefen hos bankinspektionen Lars Johanson, varjämte såsom biträdande sekreterare fr. o. m. den 16 februari 1970 förordnades bankkamreraren, civilekonomen Jan-Magnus Hagman.

Utredningen har tidigare överlämnat förslag till lagstiftning om förenklad aktiehantering (SOU 1968: 59).

I anledning av remiss har utlåtande lämnats över SOU 1969: 16 med förslag till lagstiftning om värdepappersfonder m. m.

Fondbörsutredningen föreslår i det nu föreliggande betänkandet vissa åtgärder för att motverka otillbörligt utnyttjande av förtroliga företagsinformationer. Visserligen sammanhänger detta problem något med de åt utredningen anförtrödda frågorna om förbättring av den ekonomiska redovisningen från de bolag, i vilkas aktier det finns en marknad. Å andra sidan är frågan om informationsmissbruk mycket speciell till sin karaktär och föranleder överväganden av helt annat slag än de övriga informationsfrågorna. Även om utredningen ej funnit

anledning anta att missbruk i dagens läge skulle vara utbredd eller av grav natur, har det under senare år i den offentliga debatten förekommit förmodanden och rykten härom. För att söka skapa vissa medel ägnade att på längre sikt frita den lojala börsverksamheten från dylika misstänkliggöranden har utredningen ansett det angeläget att göra frågan om åtgärder till motverkande av missbruk till föremål för särskild behandling. De åtgärder utredningen i denna del vill rekommendera innefattar, materiellt sett, förslag till regler om registrering i särskild ordning av vissa aktieägare som står i en nära relation till bolaget i fråga.

Under arbetet har samråd ägt rum med aktiebolagsutredningen och med utredningen rörande specialstraffrätten.

Medan utredningsuppdraget sålunda slutförts beträffande spörsmålet om missbruk av företagsinformation, fortsätter det i övrigt. – Utredningen får härmed vördsamt överlämna av motiv åtföljda förslag till lag om skyldighet att anmäla innehav av aktie m. m.

Utredningens förslag är enhälligt utom såtillvida att ledamoten Lindencrona reserverat sig mot att den i förslagets 2 § angivna kretsen av registreringspliktiga aktieägare utsträcker till att omfatta även andra än dem som har ställning av bolagsorgan, se bilaga 1.

Stockholm den 21 maj 1970

K. Wulff

<i>Stig Algott</i>	<i>Albert Aronson</i>
<i>Gösta Dahlström</i>	<i>Kurt Eklöf</i>
<i>Henrik Hessler</i>	<i>Carl Langenskiöld</i>
<i>Alvar Lindencrona</i>	<i>Torkel Stern</i>
<i>Göran Wahlgren</i>	<i>Åke Åhrström</i>
	<i>/Lars R. Johanson</i>

Innehåll

Förkortningar	6	3.3 Särskilda normer för vissa yrkesutövare och befattningshavare	29
Sammanfattning	7	3.3.1 Författningsbestämmelser	
Författningstext	9	m. m.	30
Kapitel 1 <i>Inledning</i>	11	3.3.1.1 Börsombuden	30
1.1 Direktiven	11	3.3.1.2 Ledningen för och anställda hos Stockholms fondbörs	30
1.2 Uppdelning av utredningsarbetet	11	3.3.1.3 Advokater	31
1.3 Kännedom om större aktieägare	12	3.3.1.4 Befattningshavare hos vissa statliga verk	31
Kapitel 2 <i>Lagstiftningen i några främmande länder mot missbruk av bolagsinformation.</i>	14	3.3.2 Frivilligt antagna normer	31
2.1 Norden	14	3.3.2.1 Auktoriserade revisorer m. fl.	31
2.1.1 Norge	14	3.3.2.2 Journalister	32
2.1.2 Danmark	15	3.4 Sammanfattning	33
2.1.3 Finland	16		
2.2 U.S.A.	16	Kapitel 4 <i>Fall av informationsmissbruk; begreppsbestämning.</i>	35
2.3 Storbritannien	18	4.1 Förekomsten av missbruk och behovet av regler	35
2.4 Frankrike	20	4.1.1 Iakttagelser av missbruk	35
2.5 Sammanfattning	22	4.1.2 Behovet av särskilda regler	36
Kapitel 3 <i>Bestämmelser i gällande rätt av betydelse för ämnet</i>	24	4.2 Förtrolig bolagsinformation i samband med värdepappersomsättning	37
3.1 Civilrättsliga regler	24	4.2.1 När får bolagsinformation betecknas som förtrolig?	37
3.1.1 Avtalslagen	24	4.2.1.1 Kännedom om företagsvinsten såsom kurspåverkande faktor	37
3.1.2 Aktiebolagslagen och vissa förhållanden vid sidan av denna	25	4.2.1.2 Kunskap om andra företagsförhållanden, vilka kan vara kurspåverkande	38
3.2 Straffrättsliga regler m. m.	26	4.2.2 Vilken typ av värdepappersaffärer kräver skydd?	39
3.2.1 Bedrägeribrott m. m.	26		
3.2.2 Specialstraffrättsliga bestämmelser	28		
3.2.2.1 Fondkommissionslagen	28		
3.2.2.2 Aktiebolagslagen	28		
3.2.2.3 Lagstiftningen mot illojal konkurrens m. m.	28		

4.2.3 De värdepapper som avses . . .	39	Kapitel 8 <i>Förslag till lagstiftning om registrering av aktieinnehav</i>	57
4.3 Sammanfattning	40	8.1 Förslagets anpassning till aktiebolagslagstiftningen i allmänhet . . .	57
Kapitel 5 <i>Tidigare framlagda lagförslag och utkast om aktiebok och annan aktieägarregistrering</i>	42	8.2 Förslag till lag om skyldighet att anmäla innehav av aktie m. m. . .	57
5.1 Aktiehanteringslagen	42	8.2.1 Särskild förteckning eller anteckning i aktieboken? . . .	57
5.2 Preliminär text till ny aktiebolagslag	43	8.2.2 De anmälningsskyldiga personerna; särskilt besked till befattningshavare	58
5.3 Möjligheten att genom aktieboken ta reda på aktieägarna i bolag som tillämpar den nya aktiehanterings-tekniken	43	8.2.3 Anmälningstiden	58
5.4 Registrering hos styrelsen av vissa aktieinnehav; ett förslag i preliminärutkastet	45	8.2.4 Sanktioner; tillsyn av bankinspektionen	59
5.5 Betydelsen för det aktuella ämnet av de olika förslagen	45	8.3 Förslagets allmänna konsekvenser	59
Kapitel 6 <i>Registrering av aktier tillhörande personer med tillgång till förtroelig bolagsinformation</i>	46	Kapitel 9 <i>Specialmotivering</i>	61
6.1 Registrering av vissa personers aktieinnehav eller generella sanktioner mot informationsmissbruk?	46	<i>Bilagor</i>	
6.2 Personkategorier vilkas aktieinnehav bör registreras	48	1. Reservation av ledamoten herr Lindencrona	65
6.2.1 Personer med ställning av bolagsorgan	48	2. Företagens tillvägagångssätt i samband med viktiga nyhetsmeddelanden	66
6.2.2 Andra högre befattningshavare	49	Litteraturförteckning	68
6.2.3 Sammanfattning: de som bör låta registrera sitt eget aktieinnehav	50	Summary in English	69
6.2.4 Indirekt aktieägarintresse	51	<i>Använda förkortningar samt benämningar på vissa författningar m. m.</i>	
6.2.4.1 Aktieinnehav genom närstående	51	Fondkommissionslagen	
6.2.4.2 Aktieinnehav genom förmedling av juridisk person	51	Lagen (1919:240) om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet	
Kapitel 7 <i>Rekommendationer beträffande aktieägare som är i speciellt hänseende initierade</i>	52	AL lagen (1944:705) om aktiebolag	
7.1 Vissa anställda hos bolagen	52	FL lagen (1948:433) om försäkringsrörelse	
7.2 Aktieexperter utanför bolagen	53	BL lagen (1955:183) om bankrörelse	
7.2.1 Värdepappersmarknadens funktionärer	53	BrB brottsbalken	
7.2.1.1 Börsombuden	53	RB rättegångsbalken	
7.2.1.2 Tjänstemännen hos Stockholms fondbörs	54	Börsordningen	
7.2.1.3 Placeringsrådgivare m. fl.	54	börsordning (1969:546) för Stockholms fondbörs	
7.2.1.4 Börskommentatorer och andra journalister	55	NJA Nytt Juridiskt Arkiv, avdelning I	
7.3 Sammanfattning	55	NJA II Nytt Juridiskt Arkiv, avdelning II	
		FAR Föreningen Auktoriserade Revisorer	
		PK Publicistklubben	
		SJF Svenska Journalistförbundet	
		VPC Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag	
		Beträffande de i betänkandet citerade författarna hänvisas till litteraturförteckningen på s. 68.	

Sammanfattning

En del omständigheter tyder enligt fondbörsutredningens uppfattning på att förtroliga informationer om vad som tilldrar sig eller planeras i större bolag ibland utnyttjas för privatekonomiska syften. Visserligen förefaller det ej som om dylikt missbruk f. n. skulle vara något omfattande problem inom svensk fondhandel. För att dock skärpa den allmänna attityden mot denna företeelse föreslås i utredningens nu föreliggande delbetänkande regler om att *den som äger aktie i ett bolag och samtidigt fullgör viss kvalificerad funktion i detta skall, om bolagets aktier noteras på Stockholms fondbörs eller Svenska fondhandlareföreningens lista, låta i en hos bolaget förd och även för allmänheten tillgänglig förteckning anteckna sitt aktieinnehav.*

Bland de aktieägare som ålägges skyldighet att anmäla innehav av aktier i det egna bolaget märkes i främsta rummet de som har ställning av bolagsorgan, alltså styrelseledamot (suppleant), verkställande och vice verkställande direktör samt revisor (suppleant). Dit hänföres av utredningsmajoriteten även den befattningshavare hos bolaget som genom sin ledande befattning får kännedom om förhållanden ägnade att påverka kursen på aktier i bolaget. För att befria enskild tjänsteman från osäkerhet, om vederbörande skall vara anmälningsskyldig eller ej, omfattar majoritetens förslag även en föreskrift att bolaget skall vara skyldigt att på begäran av den anställda lämna besked,

om bolaget anser att befattningen medför anmälningsskyldighet.

Såsom aktieinnehav grundande anmälningsskyldighet skall även räknas vad vissa familjemedlemmar äger samt aktier som tillhör vissa juridiska personer med vilka den anmälningsskyldige aktieägaren har en nära ekonomisk intressegemenskap.

Anmälan skall vara skriftlig och ske inom en månad efter det att någon aktieägare tillträtt ställning i bolaget av angivet slag eller förvärvat eller på något sätt avhänt sig aktie.

Uppsåtlig eller oaktsam överträdelse av föreskrifterna om anmälningsskyldighet föreslås skola bli straffbelagda.

De regler som innefattar förslag till särskilda registreringsföreskrifter har sammanförts i ett utkast till *lag om skyldighet att anmäla innehav av aktie m. m.* Denna lag avses alltså få en självständig ställning i förhållande till såväl den allmänna aktiebolagslagen som det f. n. aktuella, i prop. 1970: 99 framlagda förslaget till lag om förenklad aktiehantering.

Anmälningsskyldigheten föreslås omfatta även aktier som t. v. endast föreligger i form av tecknings- eller interimisbevis eller, vid fondemission, bevis på fondaktier. Dessutom: aktieemissionsbevis samt vissa mellanformer mellan obligation och aktie, nämligen konvertibla obligationer och vinstandelsbevis.

En reservant inom utredningen anser att

kretsen av anmälningsskyldiga aktieägare bör begränsas till dem som intar ställningen av bolagsorgan i bolaget (jämte närstående samt vissa juridiska personer); se *bilaga 1*.

Beträffande vissa betydelsefulla grupper av värdepappersspecialister, vilka ej omfattas av lagförslaget, ger utredningen i betänkandet vissa *rekommendationer*. Dessa går i huvudsak ut på att man i anställningsavtal bör införa bestämmelser som inskräpper vikten av att förtrolig information ej utnyttjas i otillbörligt syfte.

I en såsom *bilaga 2* betecknad exkurs har utredningen slutligen uppmärksammat de problem som ibland uppstår i samband med att företagen publicerar sådana meddelanden som kan påverka aktiekursen. Utredningen anför där, mot bakgrund av utvecklingen på senare tid, en del konkreta synpunkter på tillvägagångssättet. Det väsentliga i vad som förordas är att man från företagens sida skall tillse att informationen meddelas snabbast möjligt efter det att definitivt beslut eller avtal träffats. Därvid har man att särskilt ta hänsyn till huruvida det är börsdag eller inte samt, i förstnämnda fall, om börsförhandlingarna fortfarande pågår, medan beslutet fattas.

Förslagets allmänna konsekvenser belyses i avsnitt 8.3. Därjämte har gjorts ett särskilt sammandrag på engelska.

Förslag till

lag om skyldighet att anmäla innehav av aktie m. m.

Härigenom förordnas som följer.

1 §

Denna lag tillämpas i fråga om aktie som noteras vid Stockholms fondbörs eller på lista utgiven av sammanslutning av svenska fondkommissionärer.

Vad i lagen sägs om aktie skall även gälla bevis om rätt att teckna eller erhålla aktie som avses i första stycket. Bestämmelserna skall vidare äga motsvarande tillämpning beträffande sådant av aktiebolag, försäkringsaktiebolag eller bankaktiebolag utfärdat och på sätt i första stycket sägs noterat skuldebrev, som kan helt eller delvis utbytas mot aktie (konvertibelt skuldebrev) eller är förenat med rätt till ränta vars storlek är helt eller delvis beroende av utdelningen till aktieägare i bolaget eller av bolagets vinst (vinstandelsbevis).

2 §

Skyldighet att anmäla aktieinnehav och förändring i innehavet skall gälla för ledamot och suppleant i bolagets styrelse, för bolagets verkställande och vice verkställande direktör, revisor och revisorssuppleant samt för chef för dess bokföring och medelsförvaltning och den som har annan ledande befattning hos bolaget vilken medför kännedom om förhållanden ägnade att påverka kursen på aktier i bolaget.

3 §

Anmälan skall avse aktie i bolaget, som innehaves av den anmälningsskyldige eller hans make eller omyndiga barn eller adoptivbarn som står under hans vårdnad. Har den anmälningsskyldige, sådan närstående som nyss sagts eller den anmälningsskyldige tillsammans med den närstående väsentlig ekonomisk gemenskap med juridisk person grundad på andelsrätt eller därmed jämförligt ekonomiskt intresse och har den anmälningsskyldige väsentligt inflytande över den juridiska personens verksamhet, skall anmälningsskyldigheten gälla även den juridiska personens aktieinnehav.

4 §

Anmälan skall göras skriftligen till bolaget eller, om dess aktiebok förs av annan för bolagets räkning, till denne.

Aktieinnehav skall anmälas senast en månad efter det aktierna blivit föremål för sådan notering som avses i 1 § första stycket eller den anmälningsskyldige uppnått ställ-

ning enligt 2 §. Vid köp eller försäljning av aktie eller annan förändring i aktieinnehav skall anmälan ske senast en månad därefter.

5 §

Anmälan skall införas i en särskild förteckning.

I förteckningen skall de som gjort anmälan upptagas i alfabetisk ordning med uppgift om postadress. För varje person skall anges det antal aktier av olika slag som anmälan avser. Dagen för anmälan skall anges i förteckningen.

På begäran av den anmälningsskyldige skall i förteckningen anmärkas dels fångets beskaffenhet, dels ock den dag han uppnått ställning enligt 2 § eller förändring i aktieinnehav skett.

Uppgift som avförts ur förteckningen skall bevaras i minst tio år.

Förteckningen skall hållas tillgänglig för envar hos bolaget och, om den förs av annan för bolagets räkning, även hos denne.

6 §

Det åligger styrelsen och verkställande direktör att på begäran av befattningshavare i bolaget lämna besked, huruvida han anses inneha sådan befattning att anmälningsskyldighet enligt 2 § gäller för honom.

Efter anmodan av bankinspektionen skall bolaget lämna inspektionen skriftlig uppgift om de personer som anses anmälningsskyldiga enligt 2 §. Sådan anmodan kan förenas med vitesföreläggande.

7 §

Till böter eller fängelse i högst ett år dömes den som uppsåtligen eller av oaksamhet bryter mot föreskrift i 4 § andra stycket eller vid fullgörandet av sin anmälningsskyldighet enligt 2 och 3 §§ lämnar oriktig uppgift eller underlåter att iakttaga bestämmelse i 5 eller 6 §.

Den som fått besked enligt 6 § första stycket att han icke anses inneha befattning som där avses kan straffas enligt första stycket endast om han uppenbarligen måst inse att beskedet var oriktigt.

Denna lag träder i kraft den

Den som vid lagens ikraftträdande innehar aktie, beträffande vilken anmälningsskyldighet gäller enligt denna lag, skall anmäla innehavet senast en månad efter den dag då lagen träder i kraft.

Anmälan enligt denna lag får ske före lagens ikraftträdande. Sådan anmälan skall införas i förteckning enligt 5 §, då lagen träder i kraft.

1 Inledning

1.1 Direktiven

De direktiv som chefen för finansdepartementet, statsrådet Sträng, den 4 februari 1966 utfärdade för fondbörsutredningen har i sin helhet återgivits i det tidigare betänkandet, Förenklad aktiehantering; nya regler för aktiebrev och aktiebok (SOU 1968: 59), 1.1. I direktiven understryks angelägenheten av att få tillgång till upplysningar om aktiebolagens ekonomiska situation och framtidsutsikter. Mot bakgrund av de aktiebolagsrättsliga redovisningsreglerna och bolagens redovisningspraxis kommer utredningen att, vid uppdragets slutförande, behandla frågan om förbättrad ekonomisk information till aktiemarknaden.

I anslutning till den mera allmänna frågeställningen hur man skall få tillfredsställande information om aktiebolag, för vilkas aktier det kan förekomma en marknad, tar direktiven även upp möjligheten att vinna kunskap om bolagens ägarförhållanden.

1.2 Uppdelning av utredningsarbetet

Ämnet för fondbörsutredningens nu föreliggande betänkande är vad som i dagligt tal med ett engelskinfluerat uttryck brukar betecknas som insider-spekulation. I betänkandet kommer att föreslås vissa regler som ansetts ägnade att möjliggöra ökad insyn i värdepappersaffärer, vid vilka blott den ena kontrahenten får antagas ha tillgång

till sådana, av vederbörande bolag ännu ej offentliggjorda informationer som kan vara av betydelse för kursen på det omsatta värdepapperet.

Den bakomliggande problematiken har i direktiven blott antytts. Enligt direktiven får emellertid utredningen ta upp ej närmare preciserade frågor, om dessa befinnes så betydelsefulla för värdepappersmarknaden att de bör bli behandlade i samband med uppdragets fullföljande. Utredningen har nämligen att »inom den allmänna ram som bestäms av syftet med utredningen rätt att — — ta upp de frågor som utredningen kan möta och framlägga därav betingade förslag».

Frågan om insider-spekulation — eller, som denna företeelse kommer att betecknas i det följande: missbruk eller otillbörligt utnyttjande av förtrolig bolagsinformation — har av utredningen bedömts som så klart avgränsad från de övriga frågor som skall diskuteras, att den lämpligen bör göras till föremål för ett särskilt delbetänkande. Särbehandlingen är närmast motiverad av praktiska överväganden om hur man bäst och snabbast kan påverka utvecklingen.

Frågan om missbruk av förtrolig information angående företagen kan naturligtvis ej skiljas från det större problemet angående informationer i allmänhet från företag. Ett sådant samband är i det närmaste självklart och det kommer även att något belysas i detta delbetänkande. Det berörs indirekt

och i förbigående i det utlåtande som avgivits av *Näringslivets börskommitté* (s. 33 f). Fondbörsutredningen har för avsikt att i ett senare sammanhang föreslå vissa normer för företagets allmänna informationsgivning. Det har emellertid av skäl som strax skall anföras ansetts angeläget att behandla den särskilda aspekt på informationsfrågorna som representeras av det nu föreliggande ämnet, och utredningen har därför velat bereda detta en viss förtur i diskussionen om information.

I de kommentarer till aktiemarknaden som göres i tidningarna och fackpressen har ej sällan framkastats misstankar om att kursbildningen på aktier ibland påverkas av att speciellt välinformerade aktieägare utnyttjar opublicerad information för att göra fördelaktiga aktieaffärer, innan övriga aktieägare och allmänheten i allmänhet kunnat få tillgång till samma information om en för aktiekursen betydelsefull bolagsnyhet. Det har därför förefallit utredningen angeläget att i ett särskilt delbetänkande behandla frågan om missbruk av förtrolig bolagsinformation.

1.3 *Kännedom om större aktieägare*

Oavsett vilken betydelse man vill tillmätta kunskap om ägarförhållandena, när det gäller att senare åstadkomma åtgärder för förbättrad företagsinsyn i allmänhet, har utredningen funnit att problemet kräver en viss, förberedande diskussion, innan frågan om otillbörligt utnyttjande av bolagsinformation behandlas.

Ett syfte som bör tillgodoses genom insyn i ägarförhållandena är att få veta vilka personer som i kraft av storleken av sitt aktieinnehav faktiskt utövar inflytande på eller som åtminstone potentiellt kan påverka förvaltningen av ett bolag. Dessa bör alltså ej få vara anonyma, om man vill främja detta insynsintresse.

Att bestämma kriterier som anger när ett aktieinnehav är av den storleksordningen att det kan ge sin ägare möjligheter till snabba och bättre information än aktieägare i gemen, kan vara vanskligt. En innehavare

av en stor post börsnoterade aktier kan stå helt utanför bolagets ledning, likaväl som ett mindre eller relativt litet innehav kan ligga i händerna på en inom företagets styrelse mycket aktiv person. — Att närmare konkretisera vad som skall krävas av ett aktieinnehav för att det på ett invändningsfritt sätt skall kunna betraktas som »stort» i detta sammanhang är alltså förenat med betydande svårigheter. Den femprocentsregel, som enligt 336 § FL gäller som maximigräns för försäkringsbolagens aktieinnehav i ett och samma bolag, är från här aktuella synpunkter relativt ointressant. Även en betydligt mindre andel i ett bolags aktiekapital kan tänkas ge inflytande åt en person, som är inställd på att skaffa sig sådant i ett bolag, vars aktier är spridda på marknaden. I ett visst fall kan t. o. m. ett innehav av endast en halv eller en procent av det totala aktiekapitalet vara av intresse, men en sådan gränsdragning skulle å andra sidan säkerligen kunna kritiseras såsom en mindre allmängiltig indikation på faktiskt medbestämmande.

Ett annat syfte med att skapa tillgång till upplysningar om aktieägarförhållandena ligger i mera direkt linje med ämnet för detta betänkande och är att man skall kunna skaffa sig underlag för att besvara frågan, vilka personer med förmodad tillgång till förtrolig information från ett bolag som samtidigt är aktieägare. — Under vissa omständigheter kan naturligtvis de båda syftena sammanfalla. I praktiken får man nämligen antaga att stora aktieägare också ofta, genom egna styrelseuppdrag eller genom att nominera och utse styrelseledamöter, kan komma att intaga den ställningen i bolaget att de normalt får tillgång till förtroliga informationer. Fondbörsutredningen har dock ej funnit anledning betrakta storleksordningen av aktieinnehavet som avgörande för frågan om vederbörande aktieägare skall anses ha tillgång till förtroliga upplysningar om bolagsförhållandena. Den enda odiskutabelt relevanta omständigheten synes vara att någon äger en eller flera aktier i ett bolag *samtidigt* som han har ställningen aningen av organperson (dvs. styrelseledamot

etc.; jfr den under 6.2.1 lämnade definitionen) eller av anställd, högre befattningshavare. En aktieägare som på så sätt är nära knuten till ett bolag bör alltså just till följd av sin ställning i bolaget och oavsett sitt aktieinnehav få tillgång till förtroliga uppgifter om viktiga händelser eller intressanta och aktuella planer. Utredningen tar längre fram i betänkandet (6 kap.) ställning till vilka personer i ett bolag som regelmässigt får anses ha tillgång till viktigare men opublicerade uppgifter om bolagets verksamhet och förestående beslut.

Utredningen har sålunda ej velat binda sig för någon viss storlek av aktieinnehavet såsom indikation på ägarens större eller mindre grad av inflytande över bolagets förvaltning. En sådan gränsdragning blir ej heller aktuell att tillämpa, då man skall närma sig problemet vilka personer som normalt får tillgång till förtrolig bolagsinformation. Som framgår av det ovan anförda kan utredningen ej finna att ett aktieinnehav som sådant är av primärt intresse för detta problem. Det kan däremot finnas anledning för utredningen att ta upp frågan från andra utgångspunkter i det fortsatta utredningsarbetet.

Lagstiftningen i några främmande länder mot missbruk av bolagsinformation

Missbruk från speciellt välinitierade personers sida av bolagsinformation är ett problem som har särskilt uppmärksammats inom anglosaxisk rätt. I såväl Storbritannien som USA förekommer sålunda särskild lagstiftning i ämnet. Enligt uppgift har en tidigare engelsk aktiebolagslag, Companies Act 1929, och det principiella ståndpunktstagandet i denna till förmån för en opartisk och effektiv offentlig redovisning, stått som förebild för den federala amerikanska börslagstiftningen från 1930-talet. Bl. a. av det skälet kunde det ha tett sig motiverat att behandla Storbritannien före USA. Då emellertid börslagstiftningen i USA i så hög grad uppmärksammats även i Västeuropa att den i sin tur påverkat den gällande engelska Companies Act 1967 och dessutom efterbildats i fransk lagstiftning från sistnämnda år, kommer förhållandena i USA att behandlas före de engelska.

Inledningsvis beskrivs emellertid först läget i de övriga nordiska länderna där den juridiska bakgrunden i mycket överensstämmer med vår egen, även om börsmarknadsförhållandena varierar åtskilligt länderna emellan.

2.1 Norden

Inte i något av de nordiska länderna har man hittills funnit påkallat att genom särskild lagstiftning inskrida mot missbruk av förtrolig bolagsinformation. På norsk sida

har *Marthinussen* i en studie nyligen analyserat frågan och det kan därför vara lämpligt att börja översikten med stöd av hans framställning.

2.1.1 Norge

I 1957 års norska lag om aktiebolag finns motsvarande, till sin betydelse tämligen begränsade bestämmelser om bolagsledningens upplysningsplikt gentemot aktieägarna som i den svenska AL. (Dessa återges under 3.1.2). Den norska lagen innehåller ej heller något förbud mot eller särskilda villkor för att styrelseledamöter eller särskilt informerade aktieägare köper och säljer aktier i bolaget, även om de har speciell kännedom om bolagets interna förhållanden i kraft av sin ställning. Om det däremot, oavsett bolagets upplysningsskyldighet gentemot sina aktieägare och oavsett eventuella möjligheter att tillämpa de straffrättsliga stadgandena om bedrägeri, frågas om den enskilde styrelseledamoten har något särskilt ansvar i förhållande till medaktieägarna, kan frågan besvaras med hänvisning till civilrättsliga regler utanför aktiebolagsrättens område. Frågeställningen rör styrelseledamotens upplysningsskyldighet vis-à-vis den andra parten vid en aktieöverlåtelse och den senares skydd mot förlust på grund av att han saknar vetskap om någon av den förre känd omständighet som påverkar aktiens värde. Det är § 33 i den norska avtalslagen

(vilken i sak överensstämmer med den svenska, i 3.1.1 redovisade paragrafen) som åberopas såsom stöd för att den förfördelade parten kan få affären att gå åter samt eventuellt även kräva skadestånd för liden förlust. I ett av flera norska rättsfall, som fastslår en sådan upplysningsskyldighet i samband med aktieaffärer, hade säljaren av aktier i ett rederiföretag före försäljningen fått reda på att bolagets båt hade lidit haveri så att aktierna rimligtvis skulle sjunka i värde, medan köparen ej hade haft kännedom härom.

Med stöd av de principer som kommit till uttryck i avtalslagen anses upplysningsskyldighet föreligga för den köpare eller säljare av aktier som t. ex. på grund av sin ställning i bolaget vet om konkreta, interna bolagsförhållanden vilka påverkar aktiernas värde men ännu ej är kända för övriga aktieägare eller allmänheten. Typfallet är följande. En styrelseledamot i ett bolag – eller annan särskilt informerad person – känner till att en fusion eller kapitalökning är förestående. Han köper i detta läge upp bolagets aktier utan att ge säljarna upplysning om vad han själv vet. Han anses då ha handlat i strid med § 33 avtalslagen och köpet skulle vid domstolsprövning ej stå sig gentemot en säljare som kräver återgång. Han skulle dessutom bli skyldig utge skadestånd till säljaren för den förlust denne kan visa sig ha lidit (*Marthinussen* s. 379).

2.1.2 Danmark

Frågan om missbruk av förtrolig bolagsinformation har veterligen ej behandlats från dansk sida och ej heller synes något rättsfall vara känt. Framstående dansk expertis, vars uppfattning fondbörsutredningen under hand inhämtat, har anfört följande synpunkter.

§ 33 i den danska avtalslagen är likalydande med motsvarande norska och svenska lagrum. I dansk rätt anses det i § 33 uppställda kravet om allmän hederlighet vid träffande av avtal etc. kunna avskära en person tillhörande ledningen för ett bolag från möjligheten att göra ett ingånget

avtal gällande gentemot sin medkontrahent, om han utnyttjat sin kännedom rörande interna bolagsförhållanden till sin egen vinning och på den andres bekostnad. Till ytterligare säkerställande av hederlighet i aktiebolagsförhållanden innehåller § 50 tredje stycket av 1930 års danska aktiebolagslag förbud för den som är ledamot av styrelse eller direktion att utföra eller deltaga i spekulationsaffärer med aktier i det egna bolaget. (Vad som skall förstås med uttrycket »spekulationsaffär» får i det särskilda fallet avgöras av domstolen. Denna har naturligtvis att därvid beakta samtliga omständigheter som kan inverka på avgörandet av frågan. Jfr även *Eken och Jacobsen*, s. 113 ff.). Det är dock möjligt att man ej är beredd att helt dela den av *Marthinussen* (s. 379) hävdade uppfattningen att en styrelse- eller direktionsledamot vid köp eller försäljning av aktier i bolaget får en positiv upplysningsskyldighet gentemot den andra parten i fråga om konkreta, interna förhållanden i bolaget av betydelse för aktiekursen. Man invänder från dansk sida att styrelseledamoten för sin del fått kännedom om dessa förhållanden till följd av sin ställning, medan hans medkontrahent och aktieägarna i allmänhet ej har samma kunskap. Den danska synpunkten blir i stället att det i den tänkta situationen uppkommer en konflikt för vederbörande styrelseledamot mellan, å ena sidan, den ifrågasatta upplysningsskyldigheten och, å den andra, skyldigheten att bevaka bolagets intresse av att planerna på, exempelvis, en kommande fusion eller kapitalökning ej blir avslöjade i förtid, dvs. innan bolaget självt i vederbörlig ordning publicerat nyheten. Diskretionsskyldigheten gentemot bolaget skulle då väga tyngre än upplysningsskyldigheten i relation till medkontrahenten, som för sin del naturligtvis inte är bunden av någon tystnadsplikt i förhållande till bolaget. En styrelseledamot bör alltså över huvud ej – i avvaktan på att saken offentliggjorts i vederbörlig ordning – använda förtroliga informationer utan skall anses skyldig vänta med att köpa eller sälja aktier i bolaget.

Från den ovan refererade föreskriften i

§ 50 tredje stycket i den danska aktiebolagslagen synes man sålunda härleda ett principiellt hinder för en styrelse- eller direktionsledamot att göra affärer i bolagets aktier på jämställd fot med andra aktieägare.

I § 28 andra stycket aktiebolagslagen finns dessutom ett annat stadgande av intresse i detta sammanhang, nämligen föreskriften att varje ledamot i bolagets styrelse eller direktion är skyldig att underrätta styrelsen i dess helhet när han köper eller säljer aktier i bolaget. Sådana meddelanden skall införas i ett särskilt protokoll, vid sidan av aktieboken, något som gäller vare sig det är fråga om namn- eller innehavaraktier. Den vid det aktuella tillfället åsatta kursen behöver ej uppges.

2.1.3 Finland

Den gemensamma nordiska lagstiftningen om rättshandlingar på förmögenhetsrättens område som för Danmarks, Norges och Sveriges vidkommande manifesteras i 1915 års avtalslagar återfinns för finsk del i en lag av år 1929. Något rättsfall av intresse för den aktuella frågan kan ej påvisas från finsk praxis. Enligt vad fondbörsutredningen inhämtat från sakkunnigt håll synes dock den rättsuppfattning som *Marthinus-sen* givit uttryck för motsvara bedömningen i finsk rätt. – Man har dock framhållit den svårighet som föreligger att verkligen applicera en allmän regel om upplysningsplikt, om den speciellt välinformerade parten i det konkreta fallet agerat via börsen eller eljest stått i förbindelse med ett större antal anonyma parter.

2.2 USA

I USA har frågan om och i vad mån personer i bolagets ledning skall anses berättigade att fritt köpa och sälja aktier i det egna bolaget sedan länge tilldragit sig ett mycket betydande intresse. Samtidigt anser man dock att det i praktiken ej sällan kommit att föreligga en ganska ansenlig skillnad mellan de skyldigheter som enligt lag

åvilar en förtroligt informerad bolagsfunktionär och de förfaranden man tillåter sig i fondhandeln. Vid affärsavtal, träffade mellan två kontrahenter som befinner sig på skilda platser, svarar man för bedrägeri endast för såvitt man gjort felaktiga påståenden eller lämnat vissa uppgifter men i övrigt underlåtit att nämna så väsentliga fakta, att den avgivna viljeförklaringen under hänsyn till sammanhanget i stort kommer att framstå som vilseledande. Ett rent förtigande som sådant – då alltså ingenting särskilt blivit nämnt – anses ej innebära att man brustit i sina förpliktelser.

Styrelseledamot anses dock ha en särskilt ställning gentemot bolaget som för honom medför speciella skyldigheter av syssломannakarakter. Sådana förpliktelser anses få aktualitet även i samband med styrelseledamotens ev. privata affärer i bolagets aktier.

Ett av syftena med de sju speciella börslagar, Federal Securities Laws, som började införas fr. o. m. år 1933, var att komma till rätta med de antydda missförhållandena. Genom dessa olika lagar ålägges under vissa omständigheter en person med tillgång till konfidentiell information uppgiftsskyldighet. Sålunda fordras enligt Securities Act 1933 att vid sådant emitterande av värdepapper som äger rum genom förmedling av särskilda emissionsinstitut eller från majoritetsaktieägarnas sida, och varvid postverket eller andra federala inrättningar begagnas, det genom utförligt redovisade uppgifter offentliggöres, vilka väsentliga omständigheter som påverkar värdet av det ifrågasvarande papperet.

Securities Exchange Act 1934 uppställer dessutom speciella krav på vissa bolag, nämligen dels bolag vilkas värdepapper är registrerade vid någon amerikansk fondbörs, dels – enligt ett tillägg av år 1964 – bolag vilkas tillgångar överstiger en miljon dollar och vilkas aktier är fördelade på minst 500 registrerade aktieägare. Sådana bolag skall i samband med att av dem utgivna aktier första gången blir registrerade på någon börs, resp. hos Securities and Exchange Commission (SEC), för att bereda placerar-

na bästa möjliga insyn, till SEC inge en redogörelse för bolagets finansiella och andra förhållanden. Redogörelsen blir därmed ofentlig. Denna redovisning från bolagens sida skall sedan fullföljas med årliga och andra periodiska rapporter. Även dessa ställer SEC till allmänhetens förfogande, varjämte myndigheten månadsvis publicerar en sammanställning av de mottagna anmälningarna, vilken distribueras bland intresserade, såsom börsmäklarna, dagstidningarna och fackpressen.

Här skall inskjutas att SEC är en federal myndighet (agency) åt vilken det anförotrots att med utövande av såväl administrativa som judiciella befogenheter övervaka efterlevnaden av de olika börslagarna. Befattningshavarna består av jurister, revisorer, ingenjörer, värdepappersanalytiker, granskningsmän samt administrativ personal.

Jämlikt § 16 Securities Exchange Act skall dels var och en som faktiskt förfogar (beneficial owner) över mer än tio procent av aktierna, dels den som är ledamot av styrelsen (director) och dels den som är högre befattningshavare (officer) till SEC och vederbörande börs (om det gäller börsnoterat papper) inge uppgift angående sitt innehav. Den uppgiftsskyldige är sedan pliktig att månatligen till SEC rapportera varje förändring i innehavet. Ett månatligt sammandrag av sådana rapporter publiceras av SEC – liksom de förutnämnda uppgifter som bolagen skall inge – och blir därmed också spritt via tidningarnas handelssidor. Den grundläggande uppgiftsskyldighet angående aktieinnehav som åligger en sådan, bolaget närstående person skall fullgöras såväl i anslutning till bolagets ursprungliga registrering hos SEC och börsen som även då någon sedermera individuellt uppnår en »farlig» ställning i ett bolag.

Enligt en år 1966 av SEC fastställd tolkningsregel har nyssnämnda kategorier av bolagspersoner – dvs. styrelseledamöter, högre befattningshavare samt större aktieägare – ålagts att lämna uppgift ej blott om sina egna aktieaffärer utan även beträffande vad vissa närstående äger. Det gäller inte bara make, barn och föräldrar, utan även släk-

tingar genom svägerlag (in-laws) samt eljest var och en som sammanbor med vederbörande och i vars ekonomiska ställning denne får anses ha ett reellt ägarintresse (beneficial interest). Det sistnämnda begreppet synes kunna erbjuda vissa tolkningssvårigheter. SEC har förklarat att man vid tillämpningen tar fasta på vem som har de faktiska fördelarna av aktieinnehavet.

De personer som är skyldiga att offentligen redovisa sitt aktieinnehav är enligt § 16 (b) Securities Exchange Act också ålagda att till bolaget utge vinst som uppkommit vid aktieaffär som genomförts inom en sexmånadersperiod. Denna konfiskationsregel är tillämplig oavsett om vederbörande haft uppsåt eller ej att göra vinst på affären. Ehuru syftet med regeln synes vara att motverka spekulation i allmänhet och kursmanipulation i synnerhet, anses den ej så effektiv som önskvärt vore. Sålunda träffar den endast kortfristiga affärer och blir tillämplig endast om såväl köp som försäljning äger rum inom loppet av sex månader. Den gäller dessutom enbart för den begränsade personkrets som förut angivits och således icke för bolagets anställda som sådana eller andra som mottagit förtroliga bolagsinformationer. Avståendet av vinsten, slutligen, skall ske till bolaget och inte till de aktieägare, som sålt aktier till en särskilt informerad person. Detta sammanhänger med att bolagets ledande funktionärer, såsom redan anmärkts, anses ha en särskild, om syssломannaskap påminnande, skyldighet att vara opartiska, enär de antages förvalta egendom som anförotrots i deras vård. – Talan får väckas av envar aktieägare, men rättegångskostnaderna åvilar bolaget.

Det anses emellertid att andra bestämmelser i 1934 års lag än de hittills återgivna har vida större betydelse för det ifrågasvarande rättsområdet, nämligen § 10 (b) och artikel 10 b – 5. Enligt § 10 (b) är det förbjudet för var och en att, med begagnande av postverket eller andra federala inrättningar eller någon amerikansk fondbörs, direkt eller indirekt tillämpa »artificiella» eller vilseledande förfaranden i samband med köp eller försäljning av vär-

depapper. Förbudet gäller oavsett om värdepapperet är börsnoterat eller ej. Denna förbudsregel är dock tillämplig endast i den mån den blir kompletterad genom tillämpningsföreskrifter utfärdade av SEC. Föreskrift av denna typ har också utfärdats (artikel 10 b – 5 av år 1942), närmast i syfte att bereda säljare av värdepapper samma rättsskydd mot bedrägliga beteenden som tillkom köpare redan på grund av vissa (här ej refererade) paragrafer i 1933 och 1934 års lagar. Artikel 10 b – 5 fick dock en sådan avfattning att den blev tillämplig på såväl köp som försäljning av värdepapper. – I domstolspraxis har man sedan i enlighet med samma principer som, enligt vad förut omtalats, gällde redan före den speciella börslagstiftningen ålagt styrelseledamöter, högre befattningshavare samt större aktieägare skyldighet att vid köp från en vanlig aktieägare meddela sådana väsentliga omständigheter av avgörande betydelse för kursen som de fått veta i förtroende men som utomstående aktieägare ej känner till.

Flertalet föreliggande rättsfall avser affärsavtal som träffats direkt mellan någon förtroligt informerad person och en vanlig aktieägare. I dylika fall vet alltså den speciellt välinformerade parten, till vem han – sin rättsliga plikt likmätigt – skall lämna meddelanden i saken. Om affären emellertid äger rum på börsen eller genom avslut utanför de officiella börsförhandlingarna men med anlitande av fondkommissionär, blir problemet, till vem man är skyldig att lämna uppgifter, svårare att bemästra. Detta dilemma anses leda till att varje bolag, vars aktier omsättes på marknaden, i princip skall låta alla sådana underrättelser och informationer som kan ha något betydande inflytande på värdepapperets kurs eller som eljest kan påverka placeringsbeslut utan dröjsmål komma till allmänhetens kännedom. Numera anses det därför i USA vara tillrådligt att man från vederbörande bolagsorgans sida systematiskt söker att, å ena sidan, förhindra att viktiga uppgifter kommer ut i förtid och, å den andra, ombesörja att dessa blir vidarebefordrade på en

gång och med anlitande av sedvanliga nyhetskanaler. New York Stock Exchange har sålunda utfärdat vissa riktlinjer för att stödja lämpliga bolagsrutiner av denna art. (New York Stock Exchange, The Corporate Director and the Investing Public 12, 1962.)

Förut har omtalats, vilka subjekt som enligt den amerikanska börslagstiftningen skall anses ha tillgång till intern information. Men därutöver har domstolarna antagit att vem som helst kan vara en speciellt informerad person, under förutsättning att han står i sådant förhållande till bolaget att han får möjlighet att ta del av information som tills vidare föreligger endast »för bolagsändamål» och som alltså ännu ej är avsedd för allmänheten. Detta har exempelvis ansetts gälla anställda hos ett bolag, vilka till följd av sin anställning och under det att de fortfarande är i bolagets tjänst får tillgång till väsentliga men ännu ej offentliggjorda informationer. Men även den som medverkat vid utövandet av den anställdes förtroendemisbruk, exempelvis genom att använda något »bra tips», kan dömas ansvarig på samma sätt som den egentliga informationsmissbrukaren själv. Härvidlag har det dock hävdats att ansvar för sådan medverkan skall anses föreligga endast när den medverkande (tipsmottagaren) vetat att informationen i fråga blivit tillgänglig till följd av ett förtroendemisbruk.

2.3 Storbritannien

Stadganden med sikte på att förekomma missbruk av förtrolig bolagsinformation återfinnes i Companies Act 1967 (§ 27 o. f). Där åläggs styrelseledamot (director) i ett bolag att hos detsamma skriftligen anmäla inte bara eget utan även hustrus och omynliga barns innehav av aktier och obligationer i bolaget eller i bolag tillhörande samma koncern. Han skall dessutom skriftligen underrätta bolaget om sådana affärsavtal som påverkar omfattningen av innehavet. Även det pris som betalats vid den ifrågavarande transaktionen skall uppges. Dessa föreskrifter gäller beträffande *alla* aktiebolag. Det föreligger ej, såsom i USA, någon skyldighet

för andra högre befattningshavare i bolag att i särskild ordning låta registrera sitt eventuella aktieinnehav.

I detta sammanhang får vidare observeras en regel (§ 33 o. f) som är begränsad att gälla bolag vars aktier är *börsnoterade*. Denna bestämmelse avser större aktieägare, som, vare sig han är styrelseledamot eller inte, är skyldig att hos bolaget skriftligen anmäla sitt innehav, om detta uppgår till en tiondel eller mer av det nominella beloppet av aktiekapitalet. (Regeln avser alltså enbart aktier – ej obligationer – samt, då aktie med olika röstvärde utgivits, endast aktier med oinskränkt rösträtt.) Denna regel synes, i motsats till den förutnämnda om styrelseledamöter, ej vara föranledd av någon strävan att motverka informationsmissbruk. Dess syfte är snarare att göra det möjligt för den intresserade att ta reda på vilka aktieägare som innehar eller kan tänkas skaffa sig kontrollen över bolaget. Man vill med andra ord åstadkomma att maktförhållandena i större bolag skall vara offentligt kända.

I båda fallen aktualiseras anmälningsskyldigheten, när vederbörande inträder i styrelsen, resp. när den kritiska gränsen för aktieinnehavets storlek överskrides eller när ett innehav som redan ligger ovanför gränsen förändras. Anmälningsskyldighet föreligger alltså även när ett innehav, som förut legat ovanför gränsvärdet sjunker under detta. Underlåtenhet att iaktta bestämmelser angående styrelseledamöters och större aktieägars innehav bestraffas med böter eller fängelse eller med båda dessa påföljder samtidigt. – Ett bolag är skyldigt att föra särskild förteckning över förut nämnda styrelseledamöter och storaktieägare. Förteckningen skall föras parallellt med aktieboken och i likhet därmed hållas tillgänglig för envar som vill taga del därav.

Genom särskilda stadganden jämställs personlig äganderätt till aktier med bl. a. samäganderätt och indirekt ägande via delägarskap i olika typer av juridiska personer. Härigenom drabbas bl. a. äganderätt som klätts i »nominee»-form. Som aktieägare kan nämligen enligt engelsk rätt registreras en s. k. nominee, vilken i realiteten endast

förvaltar aktien för den verkliga intressentens räkning. Genom den nu angivna, särskilda regeln avser man alltså att tvinga den senare att själv framträda och låta registrera sig, i den mån han är styrelseledamot etc.

För att ytterligare motverka möjligheten av att dölja ett aktieägarintresse under olika former av »nominee» eller andra slag av förvaltningsuppdrag har den centrala myndigheten, Board of Trade, fått behörighet att företaga speciella undersökningar för att fastställa vem som verkligen har ekonomiskt intresse av att ett visst företag går bra eller dåligt eller som på något sätt kan utöva ett bestämmande inflytande över företagets förvaltning. En dylik inspektion kan beslutas av myndigheten på dess eget initiativ men måste företagas, om den begäres av minst 200 aktieägare vilka tillsammans representerar minst en tiondel av aktiekapitalet. I övrigt har emellertid Board of Trade inte för närvarande sådan kompetens att den kan sägas utgöra något slags motsvarighet till det amerikanska SEC.

Vid sidan av själva aktiebolagslagen skall här också uppmärksammas den reglering av värdepappershandeln som återfinnes i börsreglerna. Dessa gäller för samtliga fondbörser i Storbritannien och Irland och baserar sig på de normer som utbildats vid London Stock Exchange. Gällande Stock Exchange Regulations 1966 består av två delar: sex Memoranda of Guidance och ett tillägg, benämnt Requirements for Quotation. Bland de börsregler som här är av mera direkt intresse märks några som tillkommit i avsikt att motverka spekulation från förtroligt informerade personers sida. Ett bolag är sålunda skyldigt att i samband med börsregistreringen förbinda sig att i fortsättningen hålla börsstyrelsen underrättad om varje betydelsefull händelse som kan påverka marknadsens efterfrågan på aktier i bolaget. I detta sammanhang märks särskilt att ett bolag är skyldigt att omedelbart underrätta börsen, när man på ett styrelsesammanträde tagit ställning till frågan om utdelning eller bonus och detta redan innan beslutet blir offentliggjort. Aktiehandel grundad på spekulation av någon som missbrukar

i förtroende erhållen bolagsinformation skall därigenom kunna uppmärksammas och för-
anleda insättandet av de olika sanktioner
som står till buds (jfr *Schmitthoff*, s. 10).

I Storbritannien har man ägnat stor upp-
märksamhet åt att söka reglera förfarandet,
då uppköpererbjudande (take-over bids) före-
kommer. Ett erbjudande från ett bolag att
förvärva aktierna i ett annat (eller det blotta
ryktet om ett dylikt anbud) anses medföra
särskild risk för uppkomst av ett för infor-
mationsmissbruk och spekulationer gynn-
samt klimat. Då man på detta speciella om-
råde söker säkerställa iakttagandet av sunda
affärsprinciper, arbetar man med utgångs-
punkt i föreskrifter som återfinns på olika
håll. Förutom till de hittills angivna aktie-
bolags- och börsrättsliga reglerna har man
att ta hänsyn till följande: Companies Act
1948 (särskilt § 209), Licensed Dealers
(Conduct of Business) Rules 1960 som ut-
färdats med tillämpning av bestämmelser i
Prevention of Fraud (Investments) Act 1958
samt Monopolies and Mergers Act 1965.
Andra, utomrättsliga, föreskrifter återfinns
i vissa av de redan nämnda börsreglerna
samt i City Code on Take-overs and Mer-
gers, vilken i sin senaste version daterar sig
från april 1969.

Den del av de ovan angivna reglerna som
utgöres av lagstiftning i egentlig mening har
sagts vara ofullständig och därför otillräck-
lig för att bereda aktieplaceringarna ett effek-
tivt skydd. Ett motsvarande omdöme har
också fällts om de övriga reglerna. Man
har framhållit att börserna befinner sig i en
svag position, eftersom dess enda vapen är
att tills vidare upphäva eller återkalla re-
gistreringsbeslut i fråga om de värdepapper
som utgivits av det bolag, vars aktier blivit
föremål för någon otillbörlig transaktion.
Börsstyrelsen har i praktiken tvekat att an-
vända detta vapen, eftersom det träffar
oskyldiga placeringar i samma mån som per-
soner vilka gjort sig skyldiga till överträdel-
se av godtagbar affärsmoral.

Nyssnämnda City Code har beskrivits som
värdepappersmarknadens sista chans till
självsanering, innan Board of Trade och
lagstiftaren föranledes att ingripa och kan-

ske föranstalta om inrättande av en engelsk
motsvarighet till det amerikanska SEC.
Denna kod lägger i sin nuvarande version
väsentlig vikt vid de sanktioner som kan in-
sättas. Efterlevnaden av bestämmelserna
övervakas av en år 1967 på initiativ av Bank
of England konstituerad nämnd, the Panel
on Take-Overs and Mergers. Nämnden,
som på begäran meddelar råd och anvis-
ningar, har själv ingen behörighet att sätta
stopp för ett visst anbudsförfarande som kan
anses stötande eller att i övrigt föreskriva
egna sanktioner. Nämnden har dock vissa
möjligheter till ingripande, såsom att föran-
leda Board of Trade att upphäva vederbö-
rande fondkommissionärs rätt att vara verk-
sam inom fusionsområdet samt att anmäla
fallet till resp. börsstyrelse, vilket får till
följd att de nya värdepapper som emitteras
i samband med ett övertagningserbjudande
ej blir börsnoterade. Det anses att dessa
sanktioner, vilkas effektivitet blivit satt i
fråga av flera bedömare, tyngst träffar de
olika på marknaden verksamma mellanhän-
derna, såsom fondkommissionärer och emis-
sionsinstitut. – The Panel utger årligen per
den 31 mars sin verksamhetsberättelse.

2.4 Frankrike

Först genom en förordning den 4 februari
1959 ålades börsintroducerade bolag skyldig-
het att publicera periodiska verksamhetsbe-
rättelser och redovisningar. Tidigare hade
visserligen börserna såväl i Paris som på en
del andra större platser fastställt vissa krav,
som de dock saknade medel att verksamt
genomdriva. Den första författningstext som
helt ägnades frågan om information för ak-
tieägarna och allmänheten utkom den 29
november 1965, varigenom omfattningen av
bolagens förpliktelser i detta avseende fast-
ställdes. Den senaste bolagslagstiftningen (la-
gen den 24 juli 1966 »sur les sociétés com-
merciales» och dess tillämpningskungörelse
den 23 mars 1967) har sedan i allt väsent-
ligt bekräftat de riktlinjer som drogs upp i
1965 års författning.

I den bolagspraxis som utvecklats mot
bakgrund av den nu nämnda lagstiftningen

ansågs det emellertid uppkomma en klyfta mellan det visserligen växande men fortfarande begränsade antal bolag som, i den nya andan, verkligen lämnade tillräckligt uttömmande informationer och den stora grupp som endast skenbart tycktes anpassa sig efter den nya lagstiftningen. Detta missförhållande utgjorde bakgrunden till förordningen den 28 september 1967, varigenom en ny statlig myndighet, la Commission des opérations de bourse (COB) inrättades. Sistnämnda förordning har kompletterats med dels en tillämpningskungörelse den 3 oktober 1968, dels en särskild lag om aktie lig-gande i depå hos bank den 6 januari 1969.

COB trädde i funktion under år 1968. Den har fått betydelsefulla och vidsträckta befogenheter på vitala områden. Förebild för det nyinrättade organet har i mångt och mycket varit det amerikanska SEC.

För att tillgodose det allmänna syftet att främja en sund utveckling av börsmarknaden och särskilt för att skapa garantier för att denna marknad får tillgång till tillräcklig information skall COB förfara på sätt som framgår av följande beskrivning. Inledningsvis skall anges några av COB:s allmänna funktioner som emellertid endast har indirekt intresse för frågan om motverkande av informationsmissbruk (från bolag närstående personers sida).

För det första åligger det COB att övervaka att allmänheten i samband med emission på värdepappersmarknaden får tillgång till ordentliga informationer. Emissionsprospekt skall förses med bevis om av COB verkställd granskning. Motsvarande kontroll utövas vid börsintroduktion av tidigare emitterade men hittills onoterade papper.

Vidare skall COB övervaka att de redovisningshandlingar och meddelanden som det enligt gällande aktiebolagslagstiftning åligger bolagen att distribuera också verkligen blir utsända av de bolag, vilkas aktier noteras på marknaden. COB skall även se till riktigheten av de lämnade informationerna och kan på förekommen anledning ålägga ett bolag att utsända tillrättlägganden eller kompletterande uppgifter. Om så anses

lämpligt kan COB offentliggöra gjorda iakttagelser.

COB är också behörig att från allmänheten mottaga reklamationer, framställningar och klagomål som tillhör dess kompetensområde. — Den kan framställa förslag till ändring i de lagar och föreskrifter av annan art som angår upplysningar till värdepappersmarknaden. Även i fråga om de föreskrifter som gäller för fondkommissionärer kan COB komma med förslag.

När det slutligen gäller COB:s uppgift såsom tillsynsorgan över börsmarknaden, är dess funktioner mer allmänt angivna. COB har emellertid befogenhet att ingripa med generella bestämmelser rörande börsverksamheten. Ett särskilt ansvar har den fått beträffande akties upptagande till notering och avförande därifrån.

Såsom framgår av de månatliga bulletiner som COB publicerar bedriver denna myndighet en omfattande aktivitet i fråga om såväl den övervakningsverksamhet den har att fullgöra i samband med emissioner som avgivande av yttranden och upptagande av frågor om kompletterande av aktiebolags- och börslagstiftningen.

Vad sedan angår regler till förekommande av informationsmissbruk, har COB till uppgift att hålla uppsikt över värdepappersaffärer som göres av personer med nära anknytning till vederbörande bolag. I den författning av år 1967 varigenom COB tillsattes beskrives denna personkrets på följande, allmänna sätt: personer som är särskilt gynnsamt ställda med avseende på upplysningar om förhållandena i moderbolag inom en koncern eller i annat koncernbolag.

I tillägg till 1966 års bolagslag som gjordes samtidigt med nyssnämnda författning av år 1967 föreskrives vidare för vissa personer med nära anknytning till bolag skyldighet att ha sitt eventuella aktieinnehav inskrivet i aktieboken resp. att fullgöra viss anmälningsskyldighet i övrigt. Dessa särskilda regler om inskrivning resp. anmälan gäller innehav av såväl börsnoterade aktier som av eljest på någon daglig kurslista noterade aktier. (Ett senare tillägg har dessutom gjorts genom en särskild lag den 6 januari

1969.) Den åsyftade personkretsen anges i tillägget till 1966 års bolagslag såsom följer: styrelsens ordförande, ledamot i styrelse och förvaltningsråd (conseil de surveillance), verkställande direktör, ledamot i direktion samt annan befattningshavare i bolaget, om vilken COB fastställt att han till följd av sina arbetsuppgifter får tillgång till förtroliga informationer angående bolagets tekniska, kommersiella eller finansiella utveckling.

Till kretsen hänföres även make till någon som, enligt nyss återgivna uppräknings, tillhör densamma. De angivna personernas registrerings- och anmälningsskyldighet avser aktier som tillhör dem själva eller deras omtydiga, hemmavarande barn.

Enligt fransk aktiebolagsrätt föreligger i princip möjlighet för en aktieägare att efter eget val få sin aktie utfärdad i sitt eget namn (namnaktiebrev) eller ställd till innehavaren. Innehavarktiet är för övrigt den i fondhandeln normalt förekommande typen. Men de ovan uppräknade, i lagen särskilt angivna personerna åläggas skyldighet att i samband med emission endast anskaffa namnaktier. Därigenom blir de alltså automatiskt antecknade i bolagets aktiebok. Alternativt föreskrives skyldighet för dessa personer att deponera sina aktier hos bank (eller fondkommissionär) som i sin tur kan förlämnas meddelat COB om depositionen.

Varje ändring i innehavet av de sålunda registrerade (eller deponerade) aktierna skall av de ifrågavarande personerna anmälas hos COB. Detta anses naturligtvis såsom den principiellt viktigaste föreskriften. COB kan, om det med hänsyn till omständigheterna befinnes önskvärt, offentliggöra de inkomna anmälningarna.

Vid tillämpningen av de stadganden, för vilka nu redogjorts, har COB enligt uppgift hittills intagit en liberal attityd. Bl. a. har man än så länge fäst mindre avseende vid anmälningar gällande aktier till värde understigande 25 000 francs eller aktieaffärer som för en tremånadersperiod sammanlagt ej uppgått till nämnda belopp.

Bland alla de personer som lagen enligt sin bokstav åsyftar har man från COB:s sida hittills endast tillämpat föreskrifterna

på bolagets mest framträdande funktionärer: styrelsens ordförande och övriga ledamöter samt verkställande direktör. Beträffande de övriga har COB tills vidare avstått från att angiva vilka individuella befattningshavare i varje företag som skall anses ha tillgång till förtrolig information och som till följd därav skall vara underkastade samma förpliktelser som bolagsledningen. — Man har t. o. m. från COB:s egen sida redan gjort vissa kritiska uttalanden mot lagstiftarens ambition att söka träffa en så vidsträckt personkrets. Man har sålunda framhållit att det skulle vålla ett mycket personalkrävande arbete att »med strikt tillämpning av lagen» övervaka ett så stort material av aktieregistreringar och anmälningar om affärer och att i förekommande fall ingripa med effektiva sanktioner. Därför har det framhållits att systemet av psykologiska skäl kan te sig olyckligt då det vilar på upprättande av en förteckning över personer som möjligen kan sägas bli misstänkliggjorda i och med att de upptas däri. Bl. a. av dessa skäl har COB ställt i utsikt att man kommer att framlägga förslag till lagändring.

2.5 Sammanfattning

När det gäller att undersöka vad främmande rätt innehåller av speciellt intresse i fråga om regler av betydelse för att motverka missbruk av bolagsinformation, är det främst anglosaxiska och av dem inspirerade system som kommer i blickfältet. Det är sålunda först i USA, sedan också i Storbritannien och Frankrike som speciella regler i ämnet blivit utformade. Inbördes varierar dessa tre regelkomplex beträffande ett antal betydelsefulla drag och i fråga om en rad detaljer. Men de har åtminstone ett dominerande moment gemensamt: de bygger alla på att genom registrering skapa insyn i de aktieaffärer som göres av vissa personer med nära anknytning till bolaget.

Urvalet av de registreringsskyldiga varierar. I USA behandlas styrelseledamöter, högre befattningshavare samt större aktieägare såsom en i fråga om eventuellt informationsmissbruk enhetlig grupp. I Storbritannien

skall visserligen samma personer, *utom* högre befattningshavare, registrera sig men detta anses i vad gäller kategorin större aktieägare motiverat av andra skäl än strävan att hindra informationsmissbruk. I Frankrike registreras styrelseledamöter, direktörer och — åtminstone enligt lagens bokstav — de befattningshavare som COB hänför till dem som skall anses ha tillgång till förtroliga bolagsinformationer. I samtliga tre länder drages även vederbörandes familjer in i den registreringspliktiga kretsen, varjämte man i USA med stöd av vissa administrativa tillämpningsföreskrifter m. m. synes benägen att utvidga gruppen »farliga rättssubjekt». *Ansaret för registrets förande* skiljer sig också de tre olika länderna emellan. Detta ligger i USA hos SEC samt hos vederbörande börs, om aktie noteras där; i Storbritannien hos resp. bolag där registret föres parallellt med dess aktiebok; i Frankrike ursprungligen hos bolaget, sedan hos COB, allteftersom aktieinnehaven ändras.

När det vidare gäller *offentliggörandet av uppgifter* om de inregistrerade personerna varierar metoderna från land till land. Det råder nämligen betydande olikheter i fråga om hur de registrerade informationerna användes, dvs. för vem de direkt resp. i andra hand blir tillgängliga.

I USA är det, som nämnts, SEC som (jämte vederbörande börs) för register men det är SEC som står för registrets offentlighet och spridandet av de där antecknade uppgifterna. I Storbritannien får man i förekommande fall i resp. bolags för allmänheten öppna register undersöka ifrågavarande aktieinnehav. I Frankrike arkiveras de registrerade uppgifterna hos bolaget och COB. Denna myndighet avgör om och i vad mån uppgifterna sedan skall offentliggöras.

Som ett särdrag för den engelska rätten får noteras att anmälningsskyldigheten för styrelseledamöternas del omfattar ej blott vederbörandes innehav av aktier utan även av obligationer. Detta hänger samman med att dessa — till skillnad mot större aktieägare — betraktas som riskfall i vad gäller informationsmissbruk. Deras ställning ger dem möjlighet att överblicka händelser som blir

av betydelse även för obligationskursen. — Detta kan f. ö. ha sin särskilda betydelse med tanke på förekomsten av en mellanform mellan obligationer och aktier, nämligen konvertibla obligationer, vilka går att omvandla till aktier.

De nationella olikheterna i vad gäller grundläggande juridiska föreställningar, domstolspraxis och möjligheter att i administrativ ordning komplettera lagstiftningen gör det vanskligt att driva en jämförande sammanfattning längre än som skett. Denna reservation gäller ej minst i fråga om de civil- och straffrättsliga påföljder som på olika håll knytes till överträdelser av de särskilda förpliktelser, vilka gäller för personer med tillgång till förtrolig företagsinformation.

3 Bestämmelser i gällande rätt av betydelse för ämnet

Vissa av de förfaranden som i detta betänkande karakteriseras som missbruk av företagsinformation kan på olika sätt angripas redan med stöd av gällande rättsregler. Det blir därvid främst fråga om civilrättsliga regler. Vidare bör vissa straffbestämmelser, dels i BrB, dels i speciella författningar beaktas. Det finns därjämte några i författningsmässig eller i administrativ ordning tillkomna föreskrifter av intresse, i en del fall direkt avsedda att på sitt resp. område motverka informationsmissbruk. Slutligen finns anledning att uppmärksamma några bestämmelser av typen frivilligt antagen hederskod gällande viss yrkesgrupp.

3.1 Civilrättsliga regler

De civilrättsliga regler som här kan få betydelse återfinnes dels i avtalslagen, dels i aktiebolagslagstiftningen. I avtalslagen föreskrives sålunda ogiltighet såsom korrektiv mot bristande lojalitet i förhållandet mellan avtalsparterna. De regler i AL som här skall beaktas avser bolagsledningens upplysningsplikt gentemot aktieägarna i vad avser årsredovisning m. m.

3.1.1 Avtalslagen

Som bekant finns det i avtalslagen bestämmelser om att rättshandlingar på förmögenhetsrättens område under vissa förutsättningar kan förklaras ogiltiga. Sådana rättshandlingar blir med andra ord ej möjliga att

göra gällande efter sitt innehåll. Två av dessa bestämmelser finns det särskild anledning att här uppmärksamma, den i 30 § uttryckta grundsatsen att svek från den ena kontrahentens sida kan återopas såsom grund för rättshandlingens ogiltighet samt stadgandet i 33 § (den s. k. tro- och hederparagrafen) att en rättshandling under vissa omständigheter ej får göras gällande. (Med uttrycket »rättshandling» menas vad som i dagligt tal brukar benämnas »löfte» eller »avtal».)

Enligt 30 § är sådan rättshandling som tillkommit genom *svikligt förledande* ogiltig. Lagen förutsätter dock att ogiltighet kan inträda endast under förutsättning att den ene av kontrahenterna i avtalsförhållandet är antingen bedragaren själv eller en tredje man som insåg eller bort inse sveket. Stadgandet kompletteras (30 § andra stycket) med en bevisregel som emellertid ansetts tämligen självklar – att det skall presumeras att sveket inverkat på rättshandlingen, om den bedrägliga parten svikligen uppgivit eller förtegat omständigheter som kan antagas vara av betydelse för rättshandlingen. För att kulkasta denna presumption måste man alltså kunna bevisa att det svikliga förfarandet icke framkallat handlingen. – Det får observeras att även *svikligt förtigande* kan medföra ogiltighet, något som kan bli fallet även om förfaringssättet in casu ej blir straffbart såsom bedrägeri (jfr i det följande under 3.2.1).

I fall som avses i 33 § skall två förutsättningar föreligga för att man med framgång

skall kunna hävda att en rättshandling skall anses ogiltig. För det första skall omständigheterna vid dess tillkomst vara sådana att det skulle *strida mot tro och heder* att med vetskap om dem åberopa rättshandlingen. För det andra skall läget vara det att den ene av kontrahenterna måste antagas ha ägt just sådan vetskap.

Detta, i överensstämmelse med sin funktion, allmänt hållna stadgande anses kunna bli tillämpligt också i sådana fall, då den ene kontrahenten visserligen inte kan överbevisas om att ha genom svikligt förfarande framkallat en rättshandling men där han dock på ett ohederligt sätt utnyttjat den andres obekantskap med vissa faktiska förhållanden. *Almén och Eklund* anför i sin kommentar såsom ett, i tydlighetens intresse mycket grovt, typexempel följande fall. En styrelseledamot i ett bolag vet att bolaget gjort så stora förluster att konkurs är omedelbart förestående. Han skyndar sig emellertid att sälja sina aktier i bolaget, innan dessa förhållanden blivit kända för utomstående. Eftersom ett sådant beteende från styrelseledamotens sida måste anses stridande mot tro och heder, bör han ej kunna grunda någon rätt på transaktionen. Verkan därav skall då enligt 33 § avtalslagen bli att han på yrkande av köparen blir förpliktad att låta avtalet återgå.

Paragrafen har i praxis tillämpats bl. a. i ett fall (NJA 1937 A 10) som gällde överlåtelse direkt mellan två parter av 97 av 200 aktier i ett litet bolag. Aktierna hade överlåtits till ett pris motsvarande deras nominella värde, ehuru säljaren hade vetskap om att bolagets aktiekapital inte längre hade någon täckning och att köparen saknade kännedom därom. (Anmärkas kan att underrätterna ansåg att det förelåg svek och alltså tillämpade 30 §.) — Något rättsfall avseende noterade aktier är dock ej känt. Att avtalslagen principiellt sett kan vinna tillämpning i sådana renodlade fall som nu refererats, torde emellertid knappast i större utsträckning kunna bidra till att lösa det här aktuella problemet om informationsmissbruk i den anonyma börshandeln. I den situation då exempelvis en viss större post aktier sålts på

börsen av en eller ett par säljare och köpts i mindre delar av ett flertal köpare, kan det bli mycket vanskligt för någon av de senare att väcka talan mot någon av de förra. Den förfördelade köparen vet regelmässigt ej mot vem han skall väcka återgångstalan enligt 30 eller 33 §. Det måste också antagas ofta nog vara mycket svårt för den kränkta parten att kunna styrka att den andre svikligen uppgivit eller förtegat betydelsefulla omständigheter eller haft vetskap om att förhållandena vid avtalets ingående var sådana att det strider mot tro och heder att åberopa affären.

3.1.2 Aktiebolagslagen och vissa förhållanden vid sidan av denna

Inledningsvis får konstateras att AL inte synes göra någon inskränkning i en styrelseledamots eller verkställande direktörs rätt att delta i affärstransaktion som rör aktier i det egna bolaget eller skuldebrev som utfärdats av detta eller att inneha sådana aktier eller skuldebrev. Ej heller lär det gå att ur AL:s jävsregler (86 och 92 §§) härleda någon begränsning i detta hänseende. — Det är i praktiken tvärtom vanligt att sådana bolagsfunktionärer äger aktier i bolaget. Jfr uppgifterna hos *Forsgren*.

En annan typ av bolagsrättsliga regler, nämligen föreskrifterna i AL att bolagsledningen vid vissa tillfällen skall vara skyldig lämna aktieägarna särskilda upplysningar, är i princip ägnade att förhindra informationsmissbruk. F. n. är den upplysningsplikt gentemot aktieägarna som åligger bolagsledningen enligt AL begränsad till, i första hand, den allmänna skyldigheten enligt 98 § att avlämna årsredovisning. Därtill kommer enligt 127 § plikten att på bolagsstämma lämna upplysningar som aktieägare begär, dock att upplysning skall meddelas endast där det kan ske utan förfång för bolaget. Vidare föreligger det speciella kravet enligt 124 § att i kallelse till bolagsstämma skall anges de ärenden som skall förekomma på stämman. Detta innebär (123 §) att aktieägarna genom kallelsen i förväg — senast två veckor före ordinarie och en vecka före

extra stämma — får veta om det föreligger något beslut eller förslag från styrelsens sida, exempelvis angående kapitalökning, som behöver underställas bolagsstämman för avgörande. Men någon förpliktelse för styrelsen att fortlöpande hålla aktieägarna underättade om bolagets förhållanden eller att i särskild ordning informera dem om viktiga händelser som förestår existerar icke vare sig enligt AL eller det i 5 kap. nämnda preliminärutkastet till ny aktiebolagslag.

I den allmänna företagsekonomiska diskussionen i Sverige har på senare tid alltmer uppmärksamats det problem som kan ligga i att viktig information ej görs tillgänglig oftare än som brukat ske och ej för alla aktieägare samtidigt. Den på föreskrifter i AL grundade upplysningsskyldighet som nyss omtalats har tydligen mycket ringa betydelse när det gäller att förhindra informationsmissbruk. En sammanfattning av vad man däremot numera anser sig kunna fordra i fråga om bolagsinformationer vid sidan av årsredovisningen har lämnats av *Näringslivets börskommitté*. I sitt utlåtande behandlar denna (s. 33—35) bl. a. den publicitet (utom den i lag föreskrivna) som redan förekommer enligt svensk praxis, såsom förhandsmeddelanden i dagspressen i anslutning till styrelsens bokslutssammanträde. Man uppehåller sig i utlåtandet även vid de under de allra senaste åren allt vanligare delårsrapporterna. Därjämte diskuteras nyhetsmeddelanden om väsentliga händelser under verksamhetsåret, intervjuer, reportage m. m. Man redogör för praxis och ger vissa rekommendationer hur informationsfrågor i olika avseenden bör handläggas. Framställningen utmynnar i uttalandet att all information till aktiemarknaden bör lämnas på ett sådant sätt, att den omedelbart får största möjliga spridning.

3.2 Straffrättsliga regler m. m.

3.2.1 Bedrägeribrott m. m.

De i BrB 9 kap. behandlade brotten rör bedrägeri och annan oredlighet. Kapitlet inleds med bestämmelser om ansvar för bedrä-

geri, vilket utgör den straffrättsliga motsvarigheten till reglerna i 30 § avtalslagen om svek såsom ogiltighetsgrund vid rättshandlingar (jfr 3.1.1).

Enligt BrB 9:1 straffas sålunda för *bedrägeri* den som medelst vilseledande förmår någon till handling eller underlåtenhet som innebär vinning för gärningsmannen och skada för den vilseledde eller någon i vars ställe denne är. Den brottsliga gärningen består oftast i att lämna en vilseledande uppgift, alltså ett förfarande som väl i praktiken så gott som alltid blir att beteckna som svek. Men bedragarens handling kan också utgöras av underlåtenhet. Bedrägeri kan med andra ord begås genom att man underlåter att rätta en oriktig uppfattning hos den andra parten och detta även om man inte själv framkallat den oriktiga uppfattningen. Det är detta som brukar kallas *svikligt förtigande*. — Det är dock omöjligt att genom uppställande av någon generell definition söka dra gränsen mellan sådana fall, då förtigandet skall anses svikligt och andra. En viss vägledning vid bedömningen kan möjligen ges vid besvarandet av frågan, hur pass allmänt spridd den i det konkreta fallet undertryckta uppgiften varit. Ty ju mer spridd den är, desto mindre skyldighet lär man ha att framhålla densamma. Att, exempelvis, konjunkturen för pappersbruk vid ett visst tillfälle allmänt anses vara svag, synes man ej vara skyldig att särskilt omtala, om man uppträder såsom säljare av aktier i ett bolag inom denna bransch. Om säljaren av aktier i ett huvudsakligen pappersproducerande bolag däremot konfidentiellt äger en, blott av ett fåtal personer delad vetskap om att två av bolagets tre stora pappersmaskiner strax före försäljningen blivit totalt förstörda vid någon katastrof, synes han ha skyldighet att upplysa om detta förhållande.

Något brott motsvarande den ogiltighetsgrund som stadgas i 33 § avtalslagen (även den behandlad i 3.1.1) har ej upptagits i BrB 9 kap. Det har ansetts att en sådan brottstyp skulle erhålla alltför obestämda gränser. Däremot upptages ett brott som i förhållande till bedrägeri ligger på ett förberedande stadium och som från vissa syn-

punkter kan sägas egentligen vara ett brott mot allmänheten, nämligen *svindleri* (9 §). Därmed förstås spridande av vilseledande uppgifter avsedda att påverka marknadspriset på vara, värdepapper eller annan egendom eller ägnade att påverka allmänhetens bedömande av ett företags ekonomi. Svindleri består sålunda för det första i att offentliggöra eller eljest bland allmänheten sprida vilseledande uppgift för att påverka priset på vara, värdepapper eller annan egendom. För det andra kan enligt denna paragraf den bli straffad som medverkar vid bildande av aktiebolag eller annat företag eller som på grund av sin ställning bör äga särskild kännedom om ett företag, om vederbörande uppsåtligt eller av grov oaktsamhet offentliggör eller eljest bland allmänheten eller företagets intressenter sprider vilseledande uppgifter ägnad att påverka bedömandet av företaget i ekonomiskt hänseende och därigenom medföra skada.

I detta lagrum kriminaliseras sålunda spridandet bland en obestämd personkrets av vilseledande uppgifter i affärssammanhang. Såsom redan den ovan lämnade, kortfattade redogörelsen för innehållet givit vid handen, skiljer man därvid mellan två olika fall.

I *det första fallet* (9 § första stycket) är gärningsmannaskapet ej bundet till vissa kategorier av personer, utan straffbarhet inträder så snart den vilseledande uppgiften lämnats för att påverka priset på vara, värdepapper eller annan egendom. Härvid är enligt den av *Beckman m. fl.* utgivna kommentaren att märka, att uttalanden av allmänt lugnande innebörd i regel inte faller under stadgandet. För straffbarhet förutsättes att vederbörande verkligen avser att påverka priset. Det räcker alltså i detta hänseende icke med eventuellt uppsåt. Vidare fordras vetskap om att uppgiften är vilseledande (varvid eventuellt uppsåt torde vara tillräckligt).

Det andra fallet (9 § andra stycket) avser vilseledande uppgifter, lämnade av personer med viss anknytning till ett aktiebolag eller annat affärsföretag, dvs. den »som medverkar vid bildandet av aktiebolag eller annat företag eller på grund av sin ställning bör

äga särskild kännedom om ett företag». Hit hör bland andra stiftare, styrelseledamöter, verkställande direktörer och revisorer. Innehavare av en post aktier i bolaget anses även vara att räkna dit, därest han faktiskt utövar ett avgörande inflytande på bolaget.

Något krav beträffande syftet med den vilseledande uppgiften liknande det som uppställs enligt paragrafens första stycke (»att påverka priset på vara, värdepapper» etc) gäller ej för det i andra stycket angivna fallet. I stället fordras att uppgiften skall vara ägnad att påverka bedömandet av företaget i ekonomiskt hänseende och därigenom medföra skada. Varje uppsåt, även eventuellt, blir därvid tillfyllest. Det skall dock omfattas även uppgiftens vilseledande karaktär och dess beskaffenhet att kunna påverka bedömandet av företaget, så att skada kunde komma av uppgiften. Däremot fordras ej uppsåt att påverka bedömandet av företaget, ej heller skadeuppsåt. Om en person som har en sådan ställning att han bör äga särskild kännedom om ett företag spritt vilseledande uppgifter, äger han enligt den citerade kommentaren ej ursäktas sig med att han i själva verket var okunnig om företagets angelägenheter. Hans uttalanden kan nämligen icke desto mindre, just på grund av hans ställning, framstå som trovärdiga. Om en styrelseledamot lämnar oriktig uppgift angående det allmänna ekonomiska läget eller annat varom hans ställning i bolaget ej kan skänka honom särskild kännedom, är detta alltså ej svindleri, även om uppgiften är ägnad att påverka bedömandet av företaget i ekonomiskt hänseende. — I kommentaren anförs i motsats därtill fallet att en utomstående, låt vara kanske en expert såsom en fondmäklare, skaffat sig noggrann kännedom om bolaget. Detta är dock ej tillräckligt för att han skall hänföras till den ifrågavarande kategorin.

I svindleribrottets natur ligger vidare enligt samma kommentar att de oriktiga uppgifterna måste vara riktade till en obestämd eller vidsträckt krets. Detta framgår redan av att handlingen beskrivits såsom offentliggörande eller spridande samt understrykes ytterligare genom tillägget, att spridandet

skall ske bland allmänheten eller företagets intressenter. Med uttrycket allmänheten avses ej endast personer som står utanför företaget. Vilsedande uppgifter som endast riktar sig till företagets intressenter kan emellertid föranleda ansvar för svindleri blott om intressenterna »är så många att man kan tala om ett spridande bland dem». När det är fråga om små företag, kan man därför icke tillämpa svindleribestämmelserna utan blott dem som avser bedrägeri eller bedrägeriförsök.

I anslutning till svindleribrottet kan avslutningsvis framhållas följande. Om, exempelvis, verkställande direktören i ett börsnoterat bolag vid en tidningsintervju gör ett vilsedande uttalande för att förebygga en kursstegring, riskerar han att förfarandet kan komma att bedömas enligt svindleristadgandet. Bestämda påståenden och uttalanden, t. ex. en dementi i fusionssammanhang av att förhandlingar föres, ehuru så faktiskt sker, bör den alltså undvika, som vill vara säker på att icke kollidera med brottsbalken.

Tilläggas kan att det i BrB 10:5 upptagna brottet, *trolöshet mot huvudman*, är en i förhållande till bedrägeri sidoställd brottstyp som också kan tänkas bli aktualiserad, om en person som intar ställningen av förvaltande eller kontrollerande organ inom ett bolag missbrukar sin ställning till huvudmannen, dvs. bolaget.

3.2.2 Specialstraffrättsliga bestämmelser

3.2.2.1 Fondkommissionslagen

Enligt 49 § 3) fondkommissionslagen dömes till dagsböter den som i syfte att inverka på allmänhetens eller ett flertal personers uppfattning om fondpappers värde eller om fondmarknadens läge över huvud utsprider rykte, som han vet vara osant, ingår skenavtal eller annorledes svikligen förfar. Om brottet bedömes som grovt, kan gärningsmannen dömas till fängelse i högst ett år.

I det på sin tid mycket uppmärksammade mål som rörde åtal mot vissa styrelseledamöter i AB Kreuger & Toll (NJA 1936:78)

kom också detta stadgande i fondkommissionslagen att tillämpas. En av dem hade medverkat till offentliggörandet — i januari 1932 — i pressen av en kommuniké som ansågs innehålla en »i hög grad missvisande» redogörelse för bolagets ekonomiska ställning. Vederbörande fälldes till ansvar här för, emedan han därvid ansågs ha »handlat i syfte att inverka på allmänhetens uppfattning om värdet på aktierna i Kreuger & Toll och å de av bolaget utfärdade debentures». Den i 3.2.1 beskrivna svindleribestämmelsen infördes genom 1942 års lagstiftning om förmögenhetsbrott. Stadgandet i fondkommissionslagen blir därför numera ej tillämpligt beträffande gärning som föranleder straff enligt 9:9 BrB (jfr NJA II 1942 s. 423).

3.2.2.2 Aktiebolagslagen

En annan, besläktad bestämmelse av specialstraffrättslig natur finns i 213 § AL. Där stadgas böter eller fängelse i högst ett år för ett antal fall då stiftare, styrelseledamot eller annan lämnar oriktiga uppgifter i vissa handlingar, såsom stiftelseurkund, registreringsanmälan eller skriftlig handling som framlägges på bolagsstämma. Parallella straffbestämmelser finns i 328 § FL och 183 § BL och liknande bestämmelser förekommer även på annat håll i den associationsrättsliga lagstiftningen.

3.2.2.3 Lagstiftningen mot illojal konkurrens m. m.

Det kan vara av visst intresse att i detta sammanhang något uppmärksamma en av de i lagen (1931:152) med vissa bestämmelser mot illojal konkurrens givna stadgandena. Under rubriken *Obehörigt användande eller yppande av yrkeshemligheter samt liknande brott* beskrives samt straffbelägges i 3 § första stycket en gärning som anges på följande sätt:

I näringsverksamhet anställd person, som under den tid, tjänsteavtalet är gällande, i avsikt att bereda sig eller annan fördel eller att

göra skada, obehörigen använder sig av eller yppar fabrikationssätt, anordning, affärsförhållande eller annat, varom han under samma tid erhållit kännedom och som han vet utgöra en arbetsgivarens yrkeshemlighet, straffes med dagsböter eller med fängelse i högst ett år; ersätta ock uppkommen skada.

Detta straffbud syftar till att bereda skydd mot industrispionage och liknande företeelser. Det talas sålunda om obehörigt användande eller avslöjande av »yrkeshemlighet». Med sådan förstås ej endast tekniska hemligheter i mera inskränkt mening utan även fakta av kommersiellt slag, såsom handels- och övriga yrkeshemligheter i mera vidsträckt bemärkelse (NJA II 1920 s. 7). Stadgandet kan alltså inte tillämpas på missbruk av bolagsinformation i den mening som är aktuell i detta betänkande. Detta anföres dock i syfte att ge ett åskådligt exempel på positiva lagregler mot illojala affärsmetoder inom näringslivet. Där betonas kravet att den anställde skall visa lojalitet i sitt anställningsförhållande, i första hand mot arbetsgivaren. Att illojalt uppträdande från den anställdes sida f. ö. kan utgöra straffbar handling har redan framgått genom hänvisning till straffbestämmelsen om trolöshet mot huvudman (3.2.1 slutet).

I olika *tjänsteavtal* har i vissa fall ännu längre gående skyldigheter stipulerats än vad som följer av nyss citerade 3 § första stycket i 1931 års lag. Tystnadsplikten utvidgas exempelvis i 2 § i Sveriges Verkstadsförenings tjänstemannaavtal med Svenska Industritjänstemannaförbundet (avtal nr 13 av år 1966) till att avse mer än egentliga yrkeshemligheter. Där anges att tjänsteman skall iakttaga »full diskretion såväl inåt som utåt — — rörande företagets angelägenheter, såsom prissättningar, konstruktioner, experiment och undersökningar, driftsförhållanden, affärsangelägenheter och dylikt».

I avtalet mellan Bankernas Förhandlingsorganisation och Svenska Bankmannaförbundet angående *företagsnämnder* (1967) finns i § 7 tredje stycket en sekretessregel som synes lika generellt syftande. Det föreskrives att ledamot och suppleant i nämnd icke må »ypa eller begagna sig av den kän-

nedom om ekonomiska eller andra förhållanden, som han vunnit på grund av sitt uppdrag i nämnden, och som han vet eller bör förstå, att bankledningen icke önskar vidareförd».

I andra betydelsefulla avtal om företagsnämnder har det motsvarande undantaget från den vidareinformation som i princip skall ske utformats något annorlunda. I de mellan Svenska Arbetsgivareföreningen samt Landsorganisationen och Tjänstemännens Centralorganisation gällande (1966 ingångna) avtalen innehåller nämligen § 7 femte stycket följande sekretessbestämmelse:

Ledamot och suppleant i företagsnämnd må icke yppa eller använda sig av tekniskt eller ekonomiskt förhållande, varom han i denna sin befattning erhållit kännedom och som han vet vara yrkes- eller affärshemlighet eller mot vars yppande arbetsgivaren gjort särskilt förbehåll.

3.3 *Särskilda normer för vissa yrkesutövare och befattningshavare*

Avslutningsvis skall här redovisas några exempel på normer av annan valör än generellt syftande lagstiftning, nämligen jävsregler och föreskrifter av allmänt etisk natur vilka införts för vissa yrkeskategorier och som tillkommit dels i författningsmässig, dels i annan ordning.

De författningsbestämmelser som avses är börsordningens regler om speciell övervakning av börsombudens egna affärer, reglerna i rättegångsbalken och stadgarna för Sveriges advokatsamfund om god advokatsed samt vad som föreskrivits i instruktionerna för ett antal statliga förvaltningar.

Därjämte skall några på frivillig väg uppställda normer beaktas, nämligen de för fondbörsens personal utfärdade instruktionerna och de grundsatser som återfinnes i stadgarna för Föreningen Auktoriserade Revisorer samt i Svenska Journalistförbundets yrkeskodex m. m. (Av systematiska skäl har vissa i kollektivavtal m. m. intagna klausuler behandlats redan i avsnitt 3.2.2.3 i samband med redogörelsen för lagstiftningen mot illojal konkurrens.)

3.3.1 Författningsbestämmelser m. m.

3.3.1.1 Börsombuden

Enligt 10 § i den fr. o. m. 1970 gällande börsordningen får värdepappersaffärer vid Stockholms fondbörs avslutas »endast genom börsmedlem eller genom ombud för denne, som godkänts av börsstyrelsen (börsombud)». Börsordningen innehåller numera två olika bestämmelser avsedda att skapa bättre insyn än tidigare i de hos börsmedlemmarna anställda börsombudens värdepappersaffärer och att effektivisera övervakningen av dessa.

Utgångspunkten är föreskriften i 15 § tredje stycket som förbjuder börsombud att för egen räkning handla med börspapper eller andra värdepapper i större omfattning än som står i rimligt förhållande till ombudets inkomster och förmögenhetsförhållanden. — Ordalagen ger alltså vid handen att restriktionerna i avseende på börsombudens affärer har en vidare syftning än de i detta betänkande framlagda synpunkterna, i det att börsordningsreglerna även avser obligationer.

Bankinspektionen, som är tillsynsmyndighet för börsen, får möjlighet att granska ombudens affärer. Grunden härför är de båda inbördes korresponderande stadgandena i 15 § sista stycket och 17 § sista stycket. Enligt det förstnämnda skall *börsombud* utan dröjsmål, i den ordning inspektionen föreskriver, dit redovisa varje värdepappersaffär, där han själv eller honom vederligen hans make eller omyndiga barn är part. Denna rapportskyldighet kompletteras sedan med det andra av de båda stadgandena. Detta ålägger *börsmedlem* att, likaså i den ordning inspektionen föreskriver, dit redovisa varje värdepappersaffär, där ena parten är börsombud, dennes make eller omyndiga barn.

Börsmedlemmarna måste, för att kunna fullgöra sin del av rapportskyldigheten, ha tillgång till ett ständigt aktuellt register över samtliga de personer som avses med redovisningsplikten, alltså börsombud jämte vissa angivna familjemedlemmar, oavsett hos vilken börsmedlem vederbörande är anställd.

Börschefen tillser därför att en förteckning över börsmedlemmarnas ombud och deras ifrågavarande familjemedlemmar upprättas och tillställs samtliga börsmedlemmar samt inspektionen. — Vid 1970 års ingång upptogs sammanlagt 188 personer i förteckningen.

På föranledande av inspektionen har börsstyrelsen vidare uppdragit åt börschefen att på motsvarande sätt informera de fondkommissionärer som icke är börsmedlemmar (i februari 1970 sex till antalet).

Om börsmedlem bryter mot börsordningen, kan börsstyrelsen enligt 14 § tredje stycket förordna att medlemskapet omedelbart skall upphöra. Bryter börsombud mot börsordningen, kan styrelsen enligt 18 § andra stycket återkalla sitt godkännande av honom. Vid lindrigare överträdelse från en medlems eller ett ombuds sida får dock styrelsen meddela vederbörande en skriftlig erinran. — Beträffande avsaknaden av besvärsförfarande m. m. hänvisas till SOU 1968:59, 9.2.

3.3.1.2 Ledningen för och anställda hos Stockholms fondbörs

Då *ledamöterna av styrelsen för Stockholms fondbörs* liksom *börschefen* för ev. fel och försummelser i tjänsten synes vara underkastade ansvar för ämbetsbrott jämlikt BrB 20:12, saknar fondbörsutredningen anledning att i detta sammanhang undersöka vad som gäller för deras vidkommande.

Beträffande *annan personal hos fondbörsen än börschefen* gäller sedan senare hälften av 1950-talet, att den instruerats av börschefen om att korttidsaffärer i aktier inte är tillåtna samt att överträdelse av detta förbud kan medföra entledigande. Vidare har börschefen instruerat de anställda om vikten av att de i sina eventuella aktieaffärer iakttaga sådan försiktighet att deras integritet som börstjänstemän inte kan ifrågasättas i samband med eller på grund av någon värdepapperstransaktion. — Någon förlöpande kontroll över de här avsedda tjänstemännens affärer görs dock icke.

3.3.1.3 Advokater

I 8 kap. 4 § första stycket rättegångsbalken (RB) föreskrives att advokat vid utövande av sin verksamhet skall »redbart och nitiskt utföra honom anförtrödda uppdrag och i allt iakttaga god advokatsed». Det må vidare erinras om att stadgarna för Sveriges advokatsamfund fastställas av Kungl. Maj:t samt att advokat är den som är ledamot av samfundet. I 34 § första stycket dessa stadgar upprepas de nyss citerade orden i RB, varigenom alltså samfundsledamöternas allmänna yrkesplikt ytterligare inskräpes. Om en ledamot skulle göra sig skyldig till missbruk av förtrolig bolagsinformation som han erhållit i samband med utövande av sin advokatverksamhet, exempelvis såsom rådgivare åt ett bolag, kan hans beteende genom anmälan hos samfundet bli föremål för disciplinärt ingripande.

Disciplinfrågor skall prövas av advokatsamfundets styrelse eller av dess särskilda disciplinnämnd. Sådana ärenden upptages i första hand av styrelsen. Finner denna att någon av de i 8 kap. RB för advokater föreskrivna påföljderna kan komma i fråga, skall saken hänskjutas till nämnden. De påföljder som då kan aktualiseras är uteslutning ur samfundet för grövre fall och i övrigt varning eller erinran. Om emellertid styrelsen finner att någon dylik åtgärd ej är påkallad, äger den själv avgöra ärendet. — Den som enligt beslut av nämnden blivit utesluten ur samfundet kan överklaga beslutet hos högsta domstolen.

3.3.1.4 Befattningshavare hos vissa statliga verk

Det finns på några håll regler av jävstyp som inskränker eller t. o. m. förbjuder statliga befattningshavare att äga aktier. I 160 § första stycket BL stadgas sålunda att ledamot av eller befattningshavare hos bankinspektionen ej får äga bankaktier. En parallell förbudsregel avseende befattningshavare i försäkringsinspektionen och aktier i försäkringsbolag återfinnes i 293 § FL.

I instruktionerna för ett antal verk under

kommunikations- resp. försvarsdepartementet föreskrives att tjänsteman icke utan tillstånd i varje särskilt fall får »— — —, ha del i — — — företag, vars verksamhet faller inom verkets arbetsområde, — — —». Jfr instruktionen för postverket (1965: 841, 40 §), televerket (1965: 842, 38 §), statens järnvägar (1965: 843, 37 §) och statens vägverk (1967: 258, 31 §) samt försvarets fabriksverk (1965: 840, 30 §). Tillstånd meddelas enligt dessa föreskrifter av Kungl. Maj:t i fråga om tjänst som tillsättes av Kungl. Maj:t och av vederbörande verk i fråga om annan tjänst. Då det gäller uppdrag av kortvarig natur, får verket meddela tillstånd även om tjänsten tillsättes av Kungl. Maj:t. Något besvärsvägen prövat fall avseende befattningshavares innehav av offentlig noterade aktier i bolag med rörelse inom vederbörande myndighets verksamhetsområde är ej känt. Det lär dock anses vara klart att även ett aktieinnehav av sistnämnda slag i princip innebär att aktiernas ägare »har del i företaget» och detta alltså oavsett aktiepostens storlek i det enskilda fallet.

3.3.2 Frivilligt antagna normer

3.3.2.1 Auktoriserade revisorer m. fl.

De av landets olika handelskammare antagna stadgarna angående auktoriserade revisorer och godkända granskningsmän innehåller bl. a. följande regel av yrkesetisk karaktär (28 § i Stockholms handelskammares ifrågavarande, år 1969 antagna stadga):

Revisor och granskningsman får icke sig till fördel eller annan till skada eller gagn använda uppgifter, som inhämtats vid revision eller utförande av annat uppdrag, ej heller eljest i oträngt mål yppa vad som sålunda kommit till hans kännedom.

Närmare 80 procent av landets ca 430 auktoriserade revisorer är anslutna till Föreningen Auktoriserade Revisorer (FAR). I föreningens stadgar (1965 års lydelse) finns under rubriken *Om yrkesplikter m. m.* några bestämmelser intagna som har intresse i detta sammanhang. Sålunda har 28 § andra

stycket i dessa stadgar, som starkt påminner om nyss återgivna regel, följande innehåll:

Ledamot må icke sig till fördel eller annan till skada eller gagn använda i sin yrkesutövning erhållna uppgifter, ej heller eljest i oträngt mål yppa vad som under yrkesutövningen kommit till hans kännedom.

Denna regel inskräpper, liksom sin tidigare återgivna parallell, vissa allmänna revisorsplikter. I förbindelse därmed stadgas skyldighet för revisor att inte yppa vad han fått veta till följd av sin verksamhet. Dessa föreskrifter tar alltså ej speciellt sikte på sådant informationsmissbruk som uppmärksammas i detta betänkande. (Beträffande särskilt sekretessregeln för revisor i ett aktiebolag, se även sanktionsbestämmelsen i 214 § 4. AL.)

I 30 § första stycket i FAR:s stadgar återfinnes sedan denna föreskrift:

Ledamot må icke, med mindre styrelsen medger undantag, åtaga sig annat uppdrag än organisationsuppdrag för företag, i vilket han själv har direkt eller indirekt intresse, om uppdraget resulterar i av honom avlämnad rapport eller berättelse som kan bli tillgänglig för tredje man. Som sådant intresse räknas jämväl innehav av en eller flera aktier eller andelar i företaget.

Detta allmänna jävsstadgande synes ha till utgångspunkt att delägarskap från en revisors sida, exempelvis i form av aktieinnehav, kan medföra risk för att revisorn skall brista i opartiskhet. Som typexempel på en konfliktbetonad situation kan anföras bedömningen av utdelningens storlek. Det i paragrafen använda uttrycket »(direkt eller) indirekt intresse» lär bl. a. kunna åsyfta äganderätt genom förmedling av juridisk person och aktieinnehav tillhörande någon medlem av revisorns familj.

När det gäller beviljande av dispens från bestämmelsen har styrelsen för FAR enligt uppgift varit strängt restriktiv. Om dispens meddelas, förses den i regel med olika villkor, såsom att vederbörande skall underlåta att utöva sin rösträtt på bolagsstämma. En medgiven dispens kan sedermera återkallas.

Om en medlem av FAR skulle åsidosätta sina yrkesplikter, t. ex. genom missbruk av

förtrolig bolagsinformation som han fått del av i samband med fullgörandet av uppdrag beträffande bolaget, kan han tänkas efter anmälan bli föremål för disciplinärt ingripande från styrelsen. Denna kan sålunda i allvarigare fall överväga uteslutning av vederbörande ur FAR eller, om förseelsen anses vara av ringare beskaffenhet, varning eller erinran. Styrelsebeslut om uteslutning kan överklagas hos föreningens nämnd.

Som yttersta disciplinära sanktionsmedel mot förseelse av allvarig art av auktoriserad revisor eller godkänd granskningsman kan vederbörande handelskammare ingripa med återkallande av auktorisation eller godkännande.

3.3.2.2 Journalister

Svenska Journalistförbundets (SJF) år 1968 tryckta yrkeskodex består av en samling regler som, utan att göra anspråk på att kunna täcka alla känsliga situationer som kan uppstå vid utövandet av journalistyrket, är avsedda att ge medlemmarna vägledning. Med tanke på den utsatta ställning som pressens börskommentatorer har till följd av att de ibland får del av förtrolig bolagsinformation, blir det av intresse att undersöka om reglerna rymmer något uttalande som kan bli tillämpligt.

Under rubriken *Journalistens integritet* fastslås att ställningen som journalist ej får användas till att utöva påtryckning eller till att skaffa sig privata förmåner. Inledningsvis göres även en hänvisning till Publicistklubbens (PK) tidigare tillkomna och mera generellt syftande publiceringsregler, vilka utgår från tidningens innehåll. SJF:s regler däremot har till ändamål att uppställa normer för hur den enskilde journalisten bör uppträda i sitt arbete. De båda regelsamlingarna skall komplettera varandra. I PK:s regler — 1967 års version — heter det sålunda, att »journalistik måste drivas så, att pressens och journalisternas anseende inte kan ifrågasättas».

SJF har drygt 5 300 medlemmar och omfattar därmed mer än 95 procent av landets samtliga yrkesverksamma journalister. Des-

sas verksamhetsområde utgöres av dags-, vecko- och fackpress samt även av arbete för Sveriges Radio. Olika kategorier av tidningsmän ingår i kadern: dels journalister i arbetsledande ställning, såsom ett betydande antal av chefredaktörerna, dels reportrar och redigerare, korrekturläsare, telefonmottagare med journalistiska arbetsuppgifter, lokalredaktörer samt pressfotografer. Den som inte är journalist till sin egentliga profession kan ej heller vara medlem av förbundet. För att en skribent skall bli antagen som medlem fordras nämligen att han under minst två års tid såsom sin huvudsakliga yrkesutövning ägnat sig åt publicistik och därigenom berett sig sådan förtjänst som motsvarar inkomsten för en fast anställd journalist. Det är alltså inte utan vidare givet att alla fackskribenter av typ börskommentatorer är medlemmar av SJF.

Många av medlemmarna i PK är samtidigt medlemmar i SJF. PK:s medlemsantal är dock väsentligt mindre än SJF:s. PK omfattar också ett antal publicister med lösare anknytning till pressen, vilka därför ej heller kan anses kvalificerade att tillhöra SJF.

En börskommentator, som är medlem i SJF eller PK, kan genom dessa organisationers yrkesetiska regler åtminstone indirekt få en erinran om det otillbörliga i att för egen räkning utnyttja bolagsinformation av förtroligt slag som han fått tillgång till vid utövandet av sin verksamhet som skribent. Därvid synes SJF-regeln vara den som har den mest direkta tillämpligheten, medan PK-regeln är av en utpräglad generell typ. Ehuru flertalet av de f. n. verkamma börskommentatorerna är anslutna till SJF, har några av dem som huvudsaklig syssla anställning hos andra företag än vederbörande tidning, exempelvis hos bank. Denna minoritet är sålunda ej fast knuten till tidningsföretaget och kan följaktligen i mindre grad än yrkesjournalisterna känna sig bunden av de speciella hedersregler som avser journalistyrket.

3.4 Sammanfattning

Det i 3 kap. samlade materialet har presen-

terats i syfte att ge en översikt av hur den svenska rättsordningen — ordet då taget i vidaste bemärkelse — byggt upp skyddet mot olika illojala beteenden i affärslivet. Ett specialfall är vad som i detta betänkande benämnes otillbörligt utnyttjande av förtrolig företagsinformation. Här skall vissa drag i bilden framhållas.

Utgångspunkten är *avtalslagens sanktioner* mot svikligt förledande, svikligt förtigande samt bristande tro och heder (3.1.1). Affärsavtal som kan visas ha tillkommit genom tillvägagångssätt som låter karakterisera sig på något av dessa sätt kan ogiltigförklaras. Utnyttjande på ett otillbörligt sätt av information hos endera parten är dock svårt att styrka i de av anonymitet för de handlande parterna präglade börsmarknadsförhållandena.

Aktiebolagslagens regler om upplysningsplikt för bolagsledningen gentemot aktieägarna är inte heller så utformade eller så långtgående att de i nämnvärd mån kan garantera att aktiemarknaden tillföres information tillräckligt snabbt och uttömmande för att missbruksrisk skall uteslutas. I bolagspraxis försiggår emellertid sedan åtskilliga år en utveckling långt utöver dessa krav (3.1.2).

Allvarligare fall av svikligt förledande resp. förtigande motsvaras av den gärning som *brottsbalken* stämplar såsom bedrägeri. Ett annat oredlighetsbrott är svindleri, dvs. spridande av vilseledande uppgifter — ev. i samband med att gärningsmannen innehar en kvalificerad företagsbefattning — i syfte att t. ex. påverka kursen på aktier. En företagsledare som begår oförsiktigheten att låta offentliggöra vilseledande uttalanden om företagets planer eller om kursutvecklingen för dess aktier kan löpa risken att därmed göra sig skyldig till ett straffbart beteende (se 3.2.1). Även när det gäller den straffrättsliga sektorn får man dock vara medveten om de bevisvärigheter som kan föreligga, inte minst på börshandelns område.

Det visar sig också att man inom vissa områden av statlig och enskild förvaltning och näringsverksamhet, där det ställes särskilda krav på lojalitet vid behandlingen av

förtroligt informationsmaterial, ansett sig behöva tillgripa *speciella normer*, för att stärka moralen. De lämnade exemplen på sådan specialreglering har hämtats från dels författningsmässigt tillkomna regler, såsom börsordningen och en rad verksinstruktioner, dels frivilligt antagna yrkesregler, såsom för revisorer och journalister, och dels i kollektivavtal inryckta klausuler. (Se 3.3.1, 3.3.2 och 3.2.2.3).

4.1 *Förekomsten av missbruk och behovet av regler*

Börskommentatorerna i dagspressen samt i den ekonomiska fackpressen har vid flera tillfällen under senare år uppmärksammat förhållanden på aktiemarknaden som ansetts ha samband med informationsmissbruk. Det har även höjts röster som efterlyst särskilda regler för att stävja det påstådda missbruket.

4.1.1 *Iakttagelser av missbruk*

För att söka få klarhet om hur pass välgrundade i pressen framkastade misstankar av ovannämnda slag kan vara har fondbörsutredningen intervjuat ett antal personer som kunnat antagas ha någon erfarenhet på området. Utredningen har sålunda sammanträffat med personer verksamma i pressen, hos fondkommissionärer, större investmentbolag m. fl.

Intervjuerna har tillfört utredningen en rad olika uppslag som visat sig möjliga att närmare utveckla och som därför lämnat positiva bidrag till lösandet av det uppställda problemet. En sammanfattning av vad de olika intervjupersonerna haft att anföra i fråga om förekomsten av missbruk ges här. — Var och en av dem blev intervjuad för sig. Det frågades om vederbörande hade erfarenhet av att kursen på aktier någon gång hade utvecklats på ett sätt som bara kunde

förklaras med hänvisning till att någon vid sitt agerande inom fondhandeln utnyttjat informationsläckor, eller ev. missbrukat vad han i förtroende fått del av.

Börskommentatorer — De ansåg sig alla ha grund för påståendet att utnyttjande av företagsinformation förekommit. Annars skulle det ej gå att förklara, varför offentliggörandet av viktiga bolagsnyheter, särskilt fusioner, så ofta föregås av märkbara rörelser hos kursen på aktierna i något av de berörda bolagen. En av dem kände till två bestämda fall. En annan berättade om ett försök till illojalt utnyttjande av informationer som någon velat locka honom att delta i.

Anställda hos fondkommissionärer — Dessa förklarade sig äga personlig kännedom om ett mindre antal fall som inträffat under den senaste treårsperioden. Uttalandena grundade sig på iakttagelser i fråga om köp- eller säljorder som expedierats genom den fondkommissionär hos vilken vederbörande var anställd.

Befattningshavare hos institutionella placrare — Endast en av dem uppgav sig ha hört talas om något fall.

Direktörer för investmentbolag — Ingen av de hörda personerna kände till något bestämt fall. Man framhöll dock att man under tiden närmast före offentliggörandet av någon viktig bolagsnyhet ibland kunnat iaktta märkbara kursrörelser i det ifrågavarande bolags aktier. Omständigheter av följande slag angavs som sannolik förklaring härtill. Me-

dan det betydelsefulla bolagsärendet fortfarande förbereds av en inre, ansvarsmedveten krets, inträffar det att man behöver gå utanför denna för att konsultera specialister på olika nivåer. Dessa kan i något fall tänkas göra egna spekulationsaffärer och kan i andra fall, kanske helt oavsiktligt, ge anledning till att någon tredje person frestas att göra sådana. Genom dylika affärer kan ytterligare ryktesspridning uppkomma.

Styrelseordförande — De personer som intervjuades hade erfarenhet av företagssammanslagningar. De framhöll, på tal om informationsmissbruk som kan förekomma i sådana sammanhang, att man från de ursprungligen initierade personernas sida brukade vinnlägga sig om största möjliga diskretion. Denna drevs t. o. m. ofta så långt att man ej, förrän ärendet praktiskt taget redan var fört i hamn, tog upp det med hela de berörda styrelserna.

Direktörer för industriföretag — Den ene (av två tillfrågade) ansåg att man får räkna med att informationsmissbruk någon gång förekommer, särskilt i samband med förberedande av fusion eller kapitalökning. Det vore nämligen mycket svårt att i dylika fall upprätthålla fullständig sekretess, även om man — såsom skett vid ett tillfälle då hans eget företag höll på att förberedelsevis förhandla om samgående med ett annat — utfärdade stränga interna förhållningsorder och sökte begränsa antalet invigda till ett minimum.

Samma bild av stor sekretess i samband med fusionsförhandlingar tecknas i den intervju med verkställande direktörerna i respektive Trafikaktiebolaget Grängesberg-Oxelösund och AB Svenska Metallwerken som publicerats i *Dagens Nyheter* torsdagen den 5 juni 1969. Den fusion mellan nämnda båda bolag som gav anledning till tidningsintervjun tillkännagavs tisdagen den 3 juni genom en av börschefen inför börsombuden uppläst kommuniké, ehuru — såsom framgår av intervjun — offentliggörandet egentligen planerats ske i annan ordning fredagen den 6 juni. Omständigheten att börsrykten om Metallverkens aktier kommit igång redan i förtid drev fram denna hastiga publi-

cering. Man kan alltså misstänka att någon utnyttjat vad han i förtroende hade fått veta om de pågående förhandlingarna. En alternativ förklaring till hur informationsläckan kunnat uppstå är att någon, som själv inte blivit invigd i de pågående förhandlingarna, genom tillfälligheter kunnat dra slutsatser om vad som var i görningen på grundval av utifrån gjorda iakttagelser.

4.1.2 Behovet av särskilda regler

Samtliga av utredningen hörda intervjupersoner blev även tillfrågade om det enligt deras uppfattning behövs regler för att förebygga missbruk. Flertalet ansåg att särskilda regler skulle kunna vara av värde för att hos berörda kretsar förstärka motståndskraften mot frestelser till otillbörligt utnyttjande av företagsinformation. De som ej själva mött något missbruksfall ansåg dock i allmänhet att reglerna ej behövde ha karaktären av lagstiftning utan att det kunde vara tillräckligt med speciella yrkesföreskrifter (exempelvis för befattningshavare hos börsregistrerade företag). De som uppgivit sig känna till exempel på missbruk rekommenderade däremot genomgående utredningen att föreslå speciell lagstiftning i ämnet.

Den allmänna bild utredningen skaffat sig angående uppfattningen bland erfarna iakttagare inom affärslivet, huruvida missbruk av förtrolig bolagsinformation förekommer i den svenska börshandeln, stämmer i stort sett överens med det resultat som *Böök* och *Källgren* (s.20 ff) tidigare kommit fram till.

Fondbörsutredningen drar följande slutsatser av vad som framkommit genom intervjuerna. Missbruk av företagsinformation har förekommit på den svenska börsmarknaden även under de senaste åren. Missbruket synes emellertid ha varit av relativt begränsad omfattning och några omständigheter tydande på att det skulle ha vållat aktieägarna i allmänhet några större förluster har ej framkommit. Utredningen har fått det positiva intrycket att moderna företagsledare allmänt inser det förkastliga i att intern kännedom om företagets förhållanden utnyttjas i vinstsyfte. Icke desto mindre sy-

nes det utredningen angeläget att det allmänna skänker stöd åt en sådan hållning på olika sätt. Detta kan ske bl. a. genom lagstiftning. Därigenom nås också den fördelen att personer som är verksamma inom ett bolag får klart för sig hur de bör handla i situationer av här aktuellt slag och de kan till följd därav bättre värja sig mot misstankar om obehörigt beteende.

4.2 Förtrolig bolagsinformation i samband med värdepappersomsättningen

4.2.1 När får bolagsinformation betecknas som förtrolig?

Med förtrolig företagsinformation avses i denna framställning sådan kunskap som ej går att inhämta i något från bolagets egen sida offentliggjort material, såsom årsredovisning eller interimrapport vare sig denna senare föreligger i form av särskild redovisningshandling, av pressmeddelande eller av tidningsintervju. Ej heller skall informationen kunna inhämtas ur eller sammanställas på grundval av sådana tryckta källor som, exempelvis, branschstatistik, konjunkturöversikter eller annan företags- eller samhälls-ekonomisk litteratur.

Vidare är i detta sammanhang endast sådan information om ett företag eller av det samma utgivna värdepapper av intresse vilken erfarenhetsmässigt bör kunna påverka kursen, när den blir allmänt känd på börsmarknaden. Vilka uppgifter som här verkligen skall anses vara av betydelse, kan det dock vara svårt att generellt uttala sig om. För att minska osäkerheten härom skall anföras exempel på några faktorer som enligt vedertagen uppfattning kan styra utbudet av och efterfrågan på värdepapper.

4.2.1.1 Kännedom om företagsvinsten såsom kurspåverkande faktor

Medan intresset tidigare ofta koncentrerat sig på företagets utdelningspolitik och, i kritiska fall, förmåga att över huvud taget verkställa någon vinstutdelning, söker man numera i allmänhet vid bedömning av en akties värde uppskatta bolagets vinstutveck-

ling på längre sikt, exempelvis för den närmast följande femårsperioden. Som stöd för bedömningen används olika analysmetoder, som det faller utanför ramen för detta betänkande att närmare beskriva. Det torde dock kunna konstateras att den f. n. oftast tillämpade metoden för aktievärdering på längre sikt utgår från aktuella uppgifter om justerad vinst, rensad från tillfälliga resultatpåverkande faktorer. Detta vinstbegrepp betecknas ibland som »intjänad vinst», ibland som »beräknad nettovinst» eller »utdelningskapacitet».

Uutma och *Järv* (s. 66 ff) har på ett material bestående av 75 börsnoterade företag påvisat att det under tiden 1964—första halvåret 1969 förelegat en mycket god överensstämmelse mellan kurs- och vinstutvecklingen för de undersökta bolagen, totalt sett och alltså utan hänsyn till branschtilhörighet. Följsamheten mellan kurs och vinst säges dock vara mindre hos branscher med kraftigt varierande resultat, såsom skogsindustri och sjöfart. Även exempel på kursbildning som *inte* följer resultatutvecklingen anfördes emellertid. Beträffande varuhusen fortsatte sålunda en äldre, positiv kurstrend en viss tid efter en negativ vinstutveckling. Hos textilindustrin gick, vidare, vinster och kurser i motsatt riktning under ett par års tid, likaså hos bankerna. Den bästa överensstämmelsen ansågs råda hos den i det undersökta materialet så betydelsefulla verkstadsindustrin.

Även om alltså resultatförändringar får antagas ha detta direkta samband med kursen på längre sikt, kommer de enligt sakens natur erfarenhetsmässigt att kunna framkalla en kurseffekt även på kort sikt och detta i högre grad ju större den aktuella förändringen är för bolaget i fråga. Men i det korta perspektivet kan kursen — såsom också kommer att beröras i det följande — påverkas även av en rad andra faktorer, om vilkas direkta samband med vinstresultatet det kan vara vanskligt att uttala sig.

Det nu anförda belyser svårigheterna att precisera vilka upplysningar om resultatet som kan påverka värdepapperskursen. Generellt hållna uppgifter om bolagets utveckling

kan visserligen även de ibland påverka aktiekursen men får för den skull ej betraktas som förtroliga i här använd mening utom så länge ett offentliggörande av dessa förbereds. Följande typer av uttalanden kan alltså temporärt ha sådan karaktär: »resultatet blir betydligt bättre än förra året» eller »vinsten blir nog något mindre än vi tidigare räknat med».

4.2.1.2 Kunskap om andra företagsförhållanden, vilka kan vara kurspåverkande

Fondbörsutredningen har katalogiserat några typer av uppgifter som närmast synes ägnade att påverka aktiekurserna. I samtliga fall är det fråga om preciserade uppgifter om faktiska förhållanden eller om fattade beslut som ibland är av förtrolig art, även om gränsdragningen kan vara svår.

Hit hör då uppgifter om resultat- och utdelningsförändringar såsom redan närmare diskuterats i avsnitt 4.2.1.1.

Uppgifter om förestående fond- eller nyemission hör också hit. Fondemission innebär i realiteten ofta en utdelningsförändring. Nyheten om en blivande kontantemission, åter, kan komma att påverka kursen på ett flertal sätt. Utbudet på börsmarknaden av aktier i bolaget kan kortfristig komma att öka och kursen därför sjunka. Å andra sidan meddelar kanske bolaget, samtidigt som emissionen kungörs, att man planerar att investera det nytecknade kapitalet i nya anläggningar etc. som kan förväntas medföra resultatförbättring på längre sikt.

Av stor betydelse för kursen är erfarenhetsmässigt meddelanden om förestående fusion. Inlösnings- eller aktieutbytesförfarandet måste, för att kunna genomföras snabbt och effektivt, regelmässigt avpassas så att det innebär en favör för aktieägarna i det övertagna bolaget. (Beträffande det övertagande bolaget kan effekten däremot ofta bli att kursen på dess aktier sjunker, bl. a. av det börsmarknadstekniska skälet att transaktionen i vissa fall kan leda till ett ökat utbud.)

Även andra nyheter om förändring i företagets organisatoriska struktur kan vara

av väsentlig betydelse för resultatbedömningen för framtiden, exempelvis sådana som rör försäljning av ett dotterbolag eller träffande av samarbetsavtal med annat företag.

När det gäller bolagets egen rörelse kan såväl företagsekonomiska som tekniska nyheter bli betydelsefulla med hänsyn till kursbildningen. En nyhet av förstnämnda slag är exempelvis att en tillgång som tidigare inte lämnat någon avkastning blir räntabel eller, för att välja en negativ nyhet, uppgifter om en allvarlig likviditetsförsämring. Till gruppen tekniska nyheter hör uppgifter om rationalisering av produktionen, uppfinningar inom företaget, patent, nya produkter etc. Kursrörelsen kan i sådana fall mera sällan tillskrivas en siffermässig kalkyl, hur bolagets resultat kommer att påverkas, som fastmer den allmänt stimulerande effekten av nyheten. Motsatt verkan kan också tänkas, exempelvis vid annat företags lansering av konkurrerande ny produkt eller metod.

Det får dock å andra sidan observeras att uppgifter om en mängd andra förhållanden, som i och för sig kan vara betydelsefulla för bedömningen av ett bolags ställning och framtidsutsikter och som ofta behandlas på tidningarnas handelssidor, inte kan anses utgöra sådana uppgifter som normalt sett blir relevanta i detta sammanhang. Till uppgifter, som ofta är av en alltför allmän innebörd för att bli verkligt känsliga från dessa utgångspunkter och från vilka här i det närmaste helt kan bortses, hör exempelvis sådana som avser produktions- eller försäljningsvolym, priser på råvaror eller produkter, kapacitetsutnyttjande, orderläge eller nyinvesteringar. Ju bredare sektor av ett stort företags totala rörelse som dylika uppgifter avser, desto mera betydande blir å andra sidan det informationsvärde de kan äga.

Det hittills förda resonemanget har närmast tagit sikte på den påverkan, för vilken stamaktierna i ett bolag kan bli utsatta. För limiterade preferensaktier samt räntebärande papper av typen obligationer och förlagsbevis bestämmes numera kursutvecklingen nästan helt av det vid varje tidpunkt rådande

ränteläget eller allmänna förväntningar om ändring i detta. I fråga om konvertibla obligationslån tyder hittillsvarande erfarenhet dock på att kursutvecklingen följer utvecklingen för aktier i samma företag. Teoretiskt kan man naturligtvis föreställa sig händelser i ett företag, som utgivit obligations- eller förlagslån, vilka är av den allvarliga, närmast katastrofala arten att lånet blir nödlidande. I den mån sådana händelser inträffar, blir naturligtvis förtroliga, ännu opublicerade uppgifter om dessa också av betydelse för den här behandlade frågan.

De ovan anförda exemplen avser att visa vilka olika slag av förtrolig företagsinformation som kan löpa risk att missbrukas. Avslutningsvis kan framhållas att med den valda utgångspunkten nyheter och upplysningar angående omständigheter utanför enskilda företags inflytande, t. ex. den statliga skatte-, tull- eller penningpolitiken naturligtvis kommer att hamna utanför blickfältet.

4.2.2 Vilken typ av värdepappersaffärer kräver skydd?

Ämnet för detta betänkande får emellertid avgränsas ytterligare. Visserligen berör själva den här behandlade problematiken alla bolag och kan ej logiskt begränsas till dem, vilkas aktier eller obligationer är föremål för allmän handel. Men det kan ej vara uppgiften att här undersöka, hur man i största allmänhet vid avtal om värdepappersöverlåtelse skall kunna skydda den som saknar information om vederbörande företag mot missbruk av sådan information som däremot den andra parten har tillgång till. Två avtalsparter med normala möjligheter att, såsom vid överlåtelse av aktier i ett familjebolag, få kännedom om varandras identitet har att själva bevaka sina intressen. De kan, såsom visats i 3 kap., vid tillvaratagandet av sin rätt söka stöd i såväl civil- som straffrättsliga regler inom ramen för gällande rättsordning.

Intresset skall i stället koncentreras på de värdepappersaffärer, vid vilka ett okontrollerbart utnyttjande av bolagsinformation från den ena partens sida kan tänkas. Så-

dana affärer förekommer i fondkommissionshandeln. 11 § fondkommissionslagen uppställer en sekretessregel för fondkommissionär beträffande affärsförhållanden som sammanhänger med hans rörelse. Han är, exempelvis, förhindrad att i egenskap av köparombud avslöja för säljaren (eller säljarens kommissionär) vem köparen är eller hur stor köporder som, totalt sett, föreligger. Det är således vid *värdepappersomsättning som sker genom förmedling av fondkommissionär* som tillgång till förtrolig information för endera parten kan tänkas oförmärkt rubba det jämviktsläge mellan parterna, som allmän tro och heder anses kräva. Något tvång att vid värdepappersaffärer anlita fondkommissionär eller att låta affären avvecklas via Stockholms fondbörs föreligger visserligen ej. Enligt allmän erfarenhet blir emellertid den gällande börskursen eller noteringen, direkt eller indirekt, vägledande för kurssättningen avseende fondpapper av detta slag.

4.2.3 De värdepapper som avses

I fondkommissionärernas verksamhet omsättes stundtals även andra värdepapper än sådana som noteras på börsen eller fondhandlarlistan. Man kunde då ifrågasätta om ej även dessa papper borde beaktas vid uppställande av de normer som kan komma att föreslås beträffande noterade fondpapper. Häremot kan invändas följande. Börsordningen uppställer (i 19–27 §§) olika villkor för att ett värdepapper skall få inregistreras på Stockholms fondbörs. Fondhandlareföreningens praxis för upptagande av papper till notering utbildas under visst hänsynstagande till de av börsstyrelsen tillämpade bedömningsgrunderna (jfr SOU 1968:59, 2.13). Den som köper eller säljer värdepapper som är noterade i den ena eller andra formen har åtminstone det stödet för sitt handlande att dessa fortlöpande blir föremål för publik uppmärksamhet. Han kan vidare dra slutsatser på grundval särskilt av kurssättningen på värdepapperen alltifrån introduktionen. Motsvarande referenser saknas för övriga värdepapper. Detta för-

hållande bör föranleda skärpt försiktighet vid beslut att köpa eller sälja icke noterade papper. Fondbörsutredningen har ej fattat som sin uppgift att söka åstadkomma något skydd för informationsmissbruk också beträffande värdepapper, för vilka någon öppen, reguljär marknad ej brukar förekomma, dvs. som varken är inregistrerade på börsen, noterade på fondhandlarlistan eller eljest föremål för fortlöpande, offentligen meddelad kursställning. En alltför vidsträckt tillämpning av de speciella regler som kommer att föreslås skulle allvarligt försvåra kontrollen av att de efterlevs, och deras effektivitet skulle minska på det område där de har sin största betydelse. Å andra sidan kan utredningens betänkande antagas komma att bidra till att kraven på beteendet skärpes beträffande all värdepappershandel i Sverige.

Det får alltså avslutningsvis framhållas att den bolagsinformation som avses i detta betänkande skall vara av beskaffenhet att kunna påverka kursen på värdepapper som noteras på Stockholms fondbörs eller Svenska fondhandlareföreningens lista. De värdepapper som här kommer i fråga är av följande slag, nämligen: *aktier* — oavsett om de föreligger i form av aktiebrev, tecknings- eller interimisbevis eller, vid fondemission, bevis på fondaktier — och *emissionsbevis* (teckningsrätts- och delbevis).

Även *preferensaktier* av olika förekommande slag synes böra innefattas i den reglering som skall föreslås (ehuru detta, åtminstone beträffande den i 4.2.1.2 åsyftade typen, f. n. sakligt sett inte är alldeles nödvändigt).

Teckningsbevis, bevis på fondaktier samt emissionsbevis måste, då bevisen utfärdats i anledning av kapitalökning i redan förut börsnoterat bolag, också beaktas, även om de möjligen ej omfattas av ordalydelsen i de föreslagna bestämmelserna. Av 21 § andra punkten börsordningen framgår nämligen att aktier tillhörande en viss emission ej kan bli inregistrerade vid börsen förrän aktiebrev som tillhopa motsvarar hela det emitterade beloppet blivit utfärdade. Men aktie- och emissionsbevis av olika förekommande slag

skall hänföras till de här ifrågasvarande värdepapperen, så snart det är meningen att de färdiga aktierna skall registreras vid börsen, något som normalt är fallet då det är ett bolag med tidigare där registrerade aktier som utfärdat dem.

Beträffande obligationer har det — likaså i slutet av 4.2.1.2 — angivits omständigheter som begränsar intresset till existerande eller blivande mellanformer mellan obligation och aktie, nämligen *konvertibla obligationer*. Här skall även nämnas *vinstandelsbevis* (participating debentures). I det i 5.2 under benämningen preliminärutkastet närmare presenterade lagförslaget ingår regler om dessa låneformer. Definitionsmässigt anges där (41 §) konvertibla skuldebrev vara sådana som »kan helt eller delvis bytas mot aktier», medan vinstandelsbevis på motsvarande sätt (43 §) betecknas som »skuldebrev med rätt till ränta, vars storlek är helt eller delvis beroende av utdelningen till aktieägare i bolaget eller av bolagets vinst».

4.3 Sammanfattning

I 4 kap. har sammanställts olika omständigheter som indicerar att förtrolig bolagsinformation understundom utnyttjas i börshandeln på ett otillbörligt sätt. För att skärpa den allmänna attityden mot sådant missbruk eller tendenser därtill önskar fondbörsutredningen föreslå vissa regler.

Det har därvid varit angeläget att genom en relativt fyllig exemplifiering belysa arten av den företagsinformation som kan utnyttjas. Det informationsmissbruk som här talas om består i att vid aktieaffärer begagna sig av *känedom om fakta, händelser och beslut* som ej är allmänt tillgänglig. Man har svårt att föreställa sig att allmänt hållna uppgifter och ospecificerade upplysningar skall kunna missbrukas i här aktuella sammanhang (4.2.1).

I framställningen göres vidare den avgränsningen att det skall gälla informationsutnyttjande vid den handel som avser på *börsen eller fondhandlarlistan noterade aktier* (och vissa andra värdepapper som blir

föremål för kurssättning i anslutning därtill). Det är nämligen huvudsakligen vid deltagande i sådan handel som köpare och säljare har möjlighet att bevara sin inbördes anonymitet (4.2.2 och 4.2.3).

Slutligen sker ytterligare en begränsning av ämnet genom att det klargöres att det för närvarande endast är handeln med *aktier* som kräver speciellt skydd. Med aktier likställes dels andra aktierättsliga värdehandlingar, dels ock vissa hittills sällsynta former av skuldebrev (4.2.3 i slutet).

Tidigare framlagda lagförslag och utkast om aktiebok och annan aktieägarregistrering

När det gäller frågan hur en aktiebok skall vara beskaffad och vad den skall innehålla, finns anledning att i denna framställning gå utanför ramen för gällande AL och den lagstiftning om försäkrings- och bankaktiebolag, för vilken AL stått som förebild. (För beskrivningen av hur den nuvarande aktieboken är uppbyggd och fungerar i praktiken hänvisas till den framställning som lämnats i SOU 1968: 59, särskilt under 2.3 och 2.4.) Av intresse i detta sammanhang är nämligen också resultatet av två aktuella utredningar på området. — Kungl. Maj:t har numera i prop. 1970:99 lagt fram förslag till lag om förenklad aktiehantering, m. m. Detta bygger i stort sett på fondbörsutredningens nyssnämnda betänkande. Lagförslaget citeras i det följande som *aktiehanteringslagen*. Vidare föreligger ett preliminärt utkast till aktiebolagsutredningens blivande förslag. Man avser att framlägga detta under år 1970 som resultat av det nordiska samarbetet för en ny gemensam aktiebolagslag. Det finns i preliminär form publicerat såsom bilaga till motsvarande danska betänkande (540-1969) och kommer att refereras såsom *preliminärutkastet*.

5.1 Aktiehanteringslagen

Förslaget till rubricerade lag avser att förenkla värdepappershanteringen särskilt i samband med kapitalökning och utdelning.

Bolagen får möjlighet att fritt välja mellan att övergå till de föreslagna, till ADB

anpassade metoderna och att bibehålla nuvarande system.

Enligt aktiehanteringslagen knyts aktieägarrens rätt till utdelning och till deltagande i ny- eller fondemission till registrering av aktieinnehavet i aktieboken och inte som i nuvarande system till företeende av utdelningskupong resp. aktiebrev. Den som en viss dag, avstämningsdagen, är införd i aktieboken blir legitimerad att ta emot utdelning och emissionsbevis. Med denna konstruktion kan ett bolag, som är i god tro beträffande de i aktieboken intagna uppgifternas riktighet, med befriande verkan betala utdelning eller lämna ut emissionsbevis till den aktieägare som är registrerad på avstämningsdagen. — I överensstämmelse med förslagets konstruktion i övrigt skall endast namnaktier förekomma.

Vissa undantag föreslås från principen att endast den verkliga ägaren till aktie skall få registreras i aktieboken. Om deponerad aktie förvaltas av svensk bank eller fondkommissionär, som av myndighet fått särskild auktorisation som *förvaltare* av aktie, får förvaltaren införas på aktiebrev och i aktieboken i stället för aktieägaren. — Detsamma skall gälla utländsk förvaltare, om aktierna är föremål för handel vid utländsk börs och bolaget fått vederbörligt tillstånd till förvaltarregistrering. Detta gäller blott för sådana fall då ägaren av ifrågavarande svenska aktier är bosatt utomlands.

Vid all förvaltarregistrering kommer alltså den i aktieboken införde förvaltaren att för

aktieägarens räkning lyfta utdelning och ta emot emissionsbevis. Någon rösträtt kan däremot inte utövas för aktier som är förvaltarregistrerade, vare sig av aktieägaren eller av förvaltaren. Ägaren till sådana aktier kan alltså lika litet som förvaltaren delta i bolagsstämma med stöd av dessa aktier.

Av intresse för det i detta betänkande behandlade ämnet är att enligt förslaget en *sammanställning av uppgifter om aktieägare som har mer än 500 aktier* i ett bolag registrerade hos en svensk förvaltare skall hållas *tillgänglig för allmänheten*.

En av staten och fondkommissionärerna gemensamt driven värdepapperscentral (VPC) föreslås bli inrättad, till vilken bolag som tillämpar aktiehanteringslagen obligatoriskt skall överlämna handhavandet av vissa uppgifter. VPC skall sålunda bl. a. föra aktieboken, vilket skall ske med hjälp av ADB. Regler ges om skyldighet att göra utskrift i klartext. Däri skall aktieägarna och förvaltarna upptagas i alfabetisk ordning. Även härvidlag föreligger för de här aktuella frågorna en betydelsefull regel: den för allmänheten tillgängliga *aktieboksutskriften får innehålla uppgift endast om de aktieägare som har mer än 500 aktier*. Därjämte gäller dock att utskrift av hela aktieboken, således även omfattande mindre innehav än 500 aktier, skall hållas tillgänglig för bolagets egna aktieägare *vid bolagsstämman*.

Aktiehanteringslagen föreslås träda i kraft den 1 januari 1971.

5.2 Preliminär text till ny aktiebolagslag

Enligt preliminärutkastet bibehålles beträffande aktieboken huvudregeln i 114 § första stycket AL, nämligen att införandet i aktieboken medför legitimation för aktieägare, som vill delta i bolagsstämma. I denna regel görs dock den modifikation att den som anmält och styrkt sitt förvärv av aktier har rätt att delta i stämma och eljest utöva den med aktien förenade rätten att medverka i förvaltningen, även om bolaget skulle ha försummat att införa honom i aktieboken.

Preliminärutkastet ger dock möjlighet för

alla bolag att i bolagsordningen intaga förbehåll att bolaget skall tillämpa aktiehanteringslagens bestämmelser. Beträffande bolag som kommer att välja denna möjlighet ger alltså aktieboken legitimation åt den som är införd däri dels att utöva rösträtt, dels att lyfta vinstutdelning och att delta i fondemission eller kontantemission.

I tydlighetens intresse skall även nämnas att någon tvingande föreskrift för aktieägare att låta införa sig i aktieboken inte föreslås, vare sig i aktiehanteringslagen eller preliminärutkastet. Det är de legitimationsregler som nu redovisats vilka utgör de genom aktiebolagslagstiftningen givna incitamenten för aktieägare att anmäla aktieförvärv för registrering hos bolaget. — Dessutom skall bolag, såsom hittills, vara skyldigt att till varje i aktieboken införd aktieägare posta vissa underrättelser och kallelser.

Också enligt preliminärutkastet skall aktiebrevet ställas till viss man och det kommer således inte, såsom enligt AL, efter medgivande av Konungen (eller myndighet som Konungen förordnar) att kunna ställas till innehavaren. Föreskriften att endast namnaktier får utges anses endast innebära en kodifiering av vad som i stort sett redan gäller, eftersom medgivande av nämnda slag bara förekommer i något enstaka fall.

5.3 Möjligheten att genom aktieboken ta reda på aktieägarna i bolag som tillämpar den nya aktiehanteringstekniken

Den reformerade aktiebok som kommer att föreligga i de bolag vilka beslutar att tillämpa den nya lagstiftningen om aktiehantering kan beskrivas på följande sätt.

Det blir i fortsättningen lättare att få tillgång till och överblick av aktieboken än vad som är fallet i nuvarande system. Genom aktieboken kommer alltså, åtminstone i princip, förbättrade möjligheter till insyn i aktieägarförhållandena att skapas, särskilt som motiven för inregistrering av aktieinnehav blir mycket starkare. — Aktieägare, som av någon anledning ej önskar förekomma i aktieboken med sitt innehav eller som blott önskar ge sig till känna med någon del därav,

kan dock hålla sig utanför utan annan verkan än att hans rösträtt steriliseras för icke registrerad aktie (och att han, om han är helt okänd för aktieboken, inte heller får meddelanden etc. postade direkt till sig). Härvid förutsättes att aktieägaren — som normalt får antagas vara intresserad av att bevaka sin ekonomiska rätt på grund av aktieinnehavet — utnyttjar den nya möjligheten att låta den bank eller fondkommissionär av annat slag, hos vilken han deponerat sina aktier, gentemot bolaget uppträda som förvaltare av dessa och till honom själv redovisa avkastningen och andra med innehavet följande rättigheter. Det är naturligtvis omöjligt att f. n. uppskatta, i vilken utsträckning denna nya möjlighet kan komma att tagas i anspråk. Följande synpunkter kan dock anläggas på frågan. Hela tiden får dock hållas i minnet att innehav av mer än 500 aktier i ett bolag enligt de föreslagna reglerna i aktiehanteringslagen skall vara öppet registrerat, vare sig de ligger i depå hos en förvaltare eller omhänderhaves av ägaren själv.

Enligt *Lundman* (s. 24) kan det totala antalet ägare av börsnoterade aktier (inkl. antalet ägare av andelar i aktiefonder) i Sverige uppskattas till drygt 470 000. Detta tal bör ökas något om hänsyn tages även till de på fondhandlarlistan noterade aktierna. Härmed kan jämföras en uppgift i den förut nämnda propositionen angående aktiehanteringslagen (s. 65) om antalet notariatdeponenter med aktier i öppet förvar: ca 100 000. Alltså skulle i det närmaste var femte ägare av aktier som noteras på börsen eller fondhandlarlistan kunna förmodas vara deponent hos någon notariatavdelning.

Genom den föreslagna aktiehanteringslagen synes å ena sidan aktieägarnas behov av att anlita notariatavdelningarna kunna komma att minska i betydande utsträckning. Det kan å andra sidan finnas skäl att ifrågasätta om ej en motsatt tendens kan komma att göra sig gällande och att alltså deponentantalet kan komma att öka. Vinner det förenklade aktiehanteringsystemet terräng, kan nämligen notariatavdelningarnas värdepapperstekniska arbetsuppgifter sannolikt rationaliseras på ett genomgri-

pande sätt. Därigenom kan eventuellt en allmän kapacitetsökning inträffa som ger möjlighet att bredda volymen. Ytterligare tillkommer det förhållandet att man inom sparbankssektorn först på senare tid mer allmänt har börjat bygga ut sin notariatverksamhet och att denna utveckling alltså kan komma att leda till breddning av notariatrörelsens kundunderlag. Det föreligger således ett flertal omständigheter som kan medföra att fler aktieägare än f. n. i framtiden kommer att anlita notariatavdelningar för sin aktieförvaltning.

Därefter gäller det att bedöma, i vilken utsträckning framtidens notariatdeponenter kan antagas vilja vara anonyma gentemot de bolag vilkas aktier de innehar genom att ge vederbörande notariatavdelning i uppdrag att för deras räkning låta anteckna sig i aktieboken såsom förvaltare. Redan förut har understrukits att aktieägare, som vill bevara sin möjlighet att utöva rösträtt på bolagsstämma, oavsett storleken av sitt innehav, *icke* kan underlåta att själv vara införd i aktieboken.

För aktieägare är nackdelarna av att ej personligen vara införd i boken obefintliga, i den mån han ej vill uppträda på stämman eller få årsredovisningen sig tillsänd. Enligt hittillsvarande erfarenheter i Sverige är inte intresset för stämmodeltagande så utbrett bland de många mindre förmögensägare som placerat egendom i aktier. De har intresse för investeringen från renodlad kapitalplaceringssynpunkt och anser sig i allmänhet ha varken tid eller förmåga att söka påverka förvaltningen av det eller de bolag som de satsat sina besparingar på. Bolagsstämmorna brukar också i vanliga fall besökas av ett ytterst begränsat antal små aktieägare och har i allmänhet en mycket formell karaktär. (Jfr *Rodhe*, *Vem bestämmer etc.*, s. 256 f., *Lidén*, s. 54 och *koncentrationsutredningen* i SOU 1968:7, s. 21.) Man torde också få räkna med att ett betydande antal mindre aktieägare genom att anlita notariatförvaltning kommer att stå utanför den blivande aktieboken. Enligt gällande regel om banksekretess i 192 § BL jämförd med den föreslagna aktiehanteringslagen kommer de

i så fall att vara anonyma gentemot vederbörande bolag.

Sammanfattningsvis torde kunna sägas att av aktieägarna följande kommer att återfinnas i den typ av aktiebok som aktiehantlingslagen möjliggör. — Var och en som önskar utöva sin rösträtt måste låta registrera innehavet i sitt eget namn. Enligt sakens natur blir det särskilt de större aktieägarna som kommer att ha det mest utpräglade intresset av att bevaka sin rösträtt och därför tillse att de är införda i aktieboken. Det kan samtidigt ej uteslutas att, till följd av notariatverksamhetens sannolika utveckling, ett icke obetydligt antal mindre aktieägare kommer att assimileras av den gentemot såväl bolaget som allmänheten anonyma förvaltarregistreringen. Från informationssynpunkt är slutligen av intresse att, om innehavet omfattar högst 500 aktier, registreringen icke blir tillgänglig för utomstående, dock att alla aktieägare har rätt att vid bolagsstämma ta del av en utskrift av aktieboken i dess helhet.

5.4 Registrering hos styrelsen av vissa aktieinnehav: ett förslag i preliminärutkastet

Såsom framgått av en i slutet av 2.1.2 refererad dansk regel skall vissa aktieägare som samtidigt har en förtroendeställning i bolaget underrätta styrelsen i dess helhet om sitt innehav. En sådan underrättelseskyldighet får antagas bidra till att avhålla de ifrågavarande personerna från att otillbörligt utnyttja företagsinformationer. I 53 § preliminärutkastet föreslås en om detta allmänna betraktelsesätt erinrande föreskrift av följande innehåll.

Styrelseledamot och verkställande direktör skall när de tillträder meddela styrelsen sitt innehav av aktier i bolaget och i bolag inom samma koncern, om innehavet ej framgår av aktieboken. Senare köp och försäljning av sådana aktier skall inom en månad meddelas, om de ej dessförinnan anmälts till införelse i aktieboken. Meddelande skall införas i särskild förteckning.

Den särskilda förteckningen skall dock ej hållas tillgänglig för annan än styrelsen. — I fråga om förändringar som ett en gång anmält aktieinnehav kan bli underkastat kan

observeras att man i paragrafen endast intresserat sig för sådana av frivillig beskaffenhet (»köp och försäljning»).

5.5 Betydelsen för det aktuella ämnet av de olika förslagen

Kan de olika föreslagna nya reglerna om aktieägarregistrering bli av betydelse för det i betänkandet aktuella ämnet? Man kan ställa frågan mot bakgrunden av de skilda utländska registreringsreglerna beträffande bolag speciellt närstående aktieägare. Det får då antagas att en av särskilda kontroll- och insynsskäl genomförd registrering av vissa utvalda aktieägars innehav är ägnad att motverka informationsmissbruk från deras sida.

Vid en granskning av de olika slag av register som kommer att föreligga, om förslagen upphöjes till lag, finner man dock att dessa knappast kommer att tillgodose det här aktuella insynsintresset. De aktieägare med nära anknytning till sitt bolag vilkas aktieinnehav borde bli föremål för insyn skulle man sannolikt även för svenskt vidkommande önska få obligatoriskt antecknade i ett register tillgängligt för allmänheten. Men någon skyldighet att registrera sig förutses ej i de föreliggande förslagen utom i vad gäller den enbart för styrelsen tillgängliga förteckningen över vad styrelseledamöterna själva och den verkställande direktören kan äga. Därigenom tillgodoses, som redan sagts, ej offentlighetsintresset. — Endast innehavare av mer än 500 aktier blir för övrigt skyldiga att — efter att i princip helt frivilligt ha låtit anteckna sig i aktieboken (eller eventuellt anslutit sig till en auktoriserad förvaltare) — stå införda i en för allmänheten tillgänglig förteckning. Utredningen har tidigare funnit att storleken av ett aktieinnehav ej är av något omedelbart intresse för frågan om utnyttjande av bolagsinformation (1.3). Man får alltså konstatera att de föreslagna registreringsreglerna inte utan principiellt genomgripande förändringar kan användas som instrument för någon form av register över aktieägare med förmodad tillgång till förtrolig bolagsinformation.

Registrering av aktier tillhörande personer med tillgång till förtrolig bolagsinformation

6.1 Registrering av vissa personers aktieinnehav eller generella sanktioner mot informationsmissbruk?

När det gäller att föreslå lagstiftningsåtgärder med syfte att förebygga informationsmissbruk, kan man överväga olika grader av skärpa. Skall man sålunda för att förekomma informationsmissbruk, såsom skett utomlands, införa föreskrifter om registrering av aktieinnehav tillhörande vissa angivna persongrupper? Eller skall man föredra en generell, för en mera allmän personkrets gällande lagstiftning med särskild sanktion mot informationsmissbruk? Även för det sistnämnda alternativet kan en del inslag i de utländska exemplen ge ett visst stöd.

Den kränkning av allmän hederlighet i affärer som ligger i att den ena parten för egen vinning utnyttjar förtrolig information som ej är tillgänglig för den andra gör, *om den kan påvisas*, att en aktieaffär kan ogiltigförklaras enligt avtalslagen (jfr 3.1.1). Om det befinnes önskvärt att ge särskilt tydligt uttryck för rättsordningens negativa attityd gentemot sådana, genom svikligt förledande tillkomna eller mot tro och heder stridande handlingar, kan man överväga att skärpa sanktionen genom att kriminalisera den otillbörliga gärningen även för sådana fall då ej någon av brottsbalkens bedrägeribestämmelser kan tillämpas. Man kan därvid tänka sig att begränsa kretsen av straffbara subjekt till

dem som typiskt får tillgång till förtrolig bolagsinformation (jfr 6.2.1 — 6.2.3). Fråga är emellertid om inte bestämmelsen då kommer att framstå som ganska onödig. Ledande personer inom de större företagen i vårt land lever redan i stor utsträckning i offentlighetens ljus. Om en registreringsskyldighet skulle införas, blir bevakningen från allmänhetens sida ännu effektivare än f. n. Skall det vara någon mening med en straffbestämelse synes den därför böra drabba en vidare krets. Fråga är om det i så fall verkligen finns någon anledning att inte göra bestämmelsen generell. *Envar* som med utnyttjande av kunskap om förhållanden som han vet inte vara kända av allmänheten bereder sig vinning genom köp eller försäljning av värdepapper skulle i så fall straffas. Det betyder således att inte endast den som genom sitt arbete »bör» (jfr BrB 9:9 andra stycket) få kännedom om ifrågavarande förhållanden drabbas, utan även den som mer eller mindre tillfälligt fått sådan kännedom. Hit hör då inte bara en börsskribent som från en öppen hjärtig företagschef fått vetskap om förhållanden som ännu inte är offentliga. Också den som t. ex. av en slump finner ett oaksamt förvarat eller rent av i papperskorgen kastat papper, som avslöjar en för aktiekursen betydelsefull händelse borde omfattas av bestämmelsen. En sak för sig är att betydande bevisvärigheter måste föreligga, när det gäller andra personer än de som genom sitt arbete har till-

gång till förtroliga uppgifter.

Det straffbara förfarandet har redan angivits. Brottet skulle tydligen bli ett specialfall av bedrägeribrott. Den väsentliga principiella skillnaden skulle vara att det inte behövde visas att någon bestämd person vilsetts att företa en handling som inneburit skada för honom själv och vinning för gärningsmannen. Det skulle vara tillräckligt att det framgick att den senare med begagnande av sin kunskap om något för allmänheten ej känt förhållande köpt eller sålt aktie (eller andra värdepapper) och därvid gjort en ekonomisk vinning.

Om man däremot vid övervägande av ett straffbud av nytt slag önskar något begränsa kretsen av straffbara subjekt, kan möjligen konstruktionen i 3 § lagen mot illojal konkurrens i vissa avseenden erbjuda en förebild (jfr 3.2.2.3). Också med en sådan begränsning till personer »inom näringslivet» förefaller stadgandet dessutom böra inriktas på omsättning inom fondhandeln av just det slags värdepapper som befunnits vara av intresse (jfr 4.2.3).

I detta sammanhang får ånyo understrykas att det — såsom den under 4.2.1, 4.2.1.1 samt 4.2.1.2 gjorda genomgången givit vid handen — också kan vara svårt att avgöra vad som är ett sådant förhållande eller en sådan händelse som måste anses ge kunskapen härom en förtrolig karaktär.

Mycket kunde tala för att man skulle föreslå tillägg av ett särskilt stadgande till den allmänna strafflagstiftningen. Detta skulle komma att uppfattas som ett kraftigare uttryck för rättsuppfattningen än mera speciellt inriktade regler av annan art, såsom t. ex. föreskrift om obligatorisk registrering i aktieboken. Då det här gäller ett för Sverige praktiskt taget nytt fält för lagstiftningen och då svårigheterna att bevisa att informationsmissbruk förelegat är så utpräglade som fallet är beträffande börsaffärer, har fondbörsutredningen emellertid ansett att man på nuvarande stadium bör gå fram med en viss återhållsamhet. Själva den rättsuppfattning som utredningen vill ge uttryck åt kan antagas få stöd av den allmänna opinionen. Det egentliga syftet med utrednings-

förslaget blir då att för *alla medborgare* inskräpa ett visst handlingsmönster på ett område som lagstiftningen ej tidigare ägnat speciell uppmärksamhet. Detta syfte kan enligt utredningens åsikt tillgodoses även om mönstret vid ett första lagstiftningsförsök direkt framhålls för blott *en begränsad personkrets*. Genom den nya uppmärksamhet som därmed skapas och den effektivitet som de nya reglerna kan visa sig ha får man därför enligt utredningens uppfattning räkna med att uppnå även det vidare syftet.

De negativa konsekvenserna av en särskild lagstiftning för vissa bolagspersoner m. fl., vilken i likhet med vad som förekommer i utländska rättssystem bygger på ett registreringsförfarande, kan vara av olika slag. Man har pekat på »misstänklighöret» såsom en psykologisk avigsida av en lagstiftning som blott avser en viss kategori medborgare. Fondbörsutredningen anser dock att en väsentlig effekt av etablerandet av ett nytt handlingsmönster bör bli, att misstankar på aktiemarknaden, hos de anställda i bolaget och börskommentatorerna, att de i bolagets förhållanden bäst insatta personerna utnyttjar sina kunskaper till egen fördel, skall visas sakna allt fog. Utredningsförslaget kommer alltså att starkt reducera utrymmet för ogrundade eller lösa uttalanden.

I diskussionen har vidare framkommit andra farhågor. Antag att en person och uppgift om hans aktieinnehav är införda i ett för allmänheten tillgängligt register på grund av att han förutsättes vara särskilt väl förtrogen med bolagets ekonomiska ställning. Om han då gör en helt vanlig aktieaffär, kan detta, om affären blir känd via registreringen, få en kraftig och helt irrationell effekt på aktiekursen. Fondbörsutredningen antar dock för sin del att detta i så fall skulle bli ett typiskt övergångsfenomen. Med hänsyn till att området tidigare ej varit föremål för lagstiftning bör man enligt utredningens uppfattning börja med en begränsad personkrets som anges så uttömmande som möjligt och för vilken det är utmärkande att de som ingår däri, typiskt, generellt sett, måste antagas besitta kännedom om bolagets ekonomi. Man bör således

inte för närvarande eftersträva att lagstiftningsvägen ta med andra personer som mera tillfälligt eller endast i enstaka sammanhang får sådan kännedom.

Såsom torde ha framgått av det sagda har utredningen stannat inför att föreslå registrering av vissa personers aktieinnehav. En närmare inventering av de personer, vilkas innehav det blir aktuellt att registrera, får då företagas och genomföres i följande avsnitt. Som nyss nämnts har utredningen ansett att, eftersom detta lagförslag innebär en nyhet för svenskt vidkommande, återhållsamhet bör iakttagas. Utredningen har alltså inte på nuvarande stadium funnit anledning föreslå ytterligare åtgärder, t. ex. i form av påföljder vid köp eller försäljning från registrerat aktieinnehav. Redan genom den offentlighet som sådana transaktioner inom den svenska börshandeln vinner synes det utredningen att man erhåller tillräckligt korrektiv mot missbruk.

6.2 Personkategorier vilkas aktieinnehav bör registreras

Tidigare har framhållits att kategorin större aktieägare är svårbestämbar och icke som sådan intager någon speciell ställning i informationsavseende och att den därför inte behöver ägnas närmare uppmärksamhet i detta betänkande (jfr 1.3). Fondbörsutredningen inskränker sig i stället till att avhandla klara och entydiga relationer mellan ett bolag och de om bolagets förhållanden särskilt väl informerade personerna. Det är därför önskvärt att i möjligaste mån ta fasta på den faktiska anknytningen mellan en aktieinnehavare och bolaget, när det gäller att bedöma, om han normalt skall anses få tillgång till förtrolig bolagsinformation.

6.2.1 Personer med ställning av bolagsorgan

Till de olika bolagsorganen hänföres enligt aktiebolagslagstiftningen styrelsen, verkställande direktören, revisorerna samt bolagsstämman. Såsom framgår av fortsättningen rymmer dock BL ytterligare ett organ som här måste beaktas, nämligen *direktionen*. —

I det följande bortses från bolagsstämman. Detta står i överensstämmelse med fondbörsutredningens uppfattning att även ett betydande innehav av börsnoterade och därmed i spridningshänseende jämförliga aktier ej kan anses automatiskt medföra den nära anknytningen till bolaget att aktieägaren på grund därav får tillgång till förtroliga uppgifter.

Då ledningen av ett bolag och dess förvaltning i princip ankommer på *styrelsen*, kan ingen ledamot därav anses vara utestängd från tillgång till förtroliga bolagsinformationer. Oavsett hur styrelsearbetet faktiskt brukar bedrivas i ett visst bolag, måste därför redan den formella ställningen av ledamot av bolagets styrelse kunna ge tillgång till förtroliga upplysningar om rörelsen och om avancerade planer rörande verksamheten. (Jfr 81 § AL, 74 § FL och 71 § BL.) — När det gäller *styrelsesuppleanter* går det ej att betrakta dessa på något annat sätt, eftersom de när som helst kan behöva rycka in och ersätta ordinarie ledamöter och alltså — helt bortsett från vilka särskilda bestämmelser om tjänstgöringen m. m. som kan finnas i bolagsordningen — måste antagas bli i tillfälle att dela de informationer som regelmässigt står ordinarie ledamöter till buds. (Jfr 80 § AL, 73 § FL och 76 § BL.)

I fråga om ett bolags *verkställande direktör* följer det naturligtvis redan av lagens beskrivning av dennes funktioner att det är genom honom som åtminstone viktigare informationer om företaget bör tillhandahållas. (Jfr 81 § AL, 74 § FL och 74 § BL.) Självklart är vidare att *vice verkställande direktör* i detta avseende befinner sig i samma centrala situation. (Jfr även härvidlag 80 § AL, 73 § FL och 76 § BL.)

I en del större aktiebolag (i detta stycke åsyftas inte bankaktiebolag) har vidare upprättats särskilda *direktioner*, vilka fungerar utan stöd av regler i AL men som vuxit fram under hand (jfr *Lidén* s. 46 och 51). En sådan direktion, som kan rymma ett varierande antal ledamöter, har till uppgift att från verkställande direktören avlasta olika arbetsuppgifter som denne till följd av rörelsevolymen ej personligen kan hinna hand-

lägga. Direktionens kompetensområde brukar anges i instruktion och arbetsordning. Det måste helt allmänt förutsättas att varje medlem av en direktion i informationshänseende kan jämföras med verkställande och vice verkställande direktör.

I BL har direktionen vunnit erkännande såsom förvaltningsorgan, vilket 74 § andra stycket och 75 § första stycket ger vid handen. Av 74 § framgår också att det — enligt BL:s sätt att konstruera ansvarsfördelningen mellan bolagsorganen — är fråga om *delegering* av bankstyrelsens egna befogenheter när det gäller den kompetens vilken tillerkänns såväl en eller flera verkställande direktörer som en eller flera direktioner.

Ytterligare en personkrets faller in under gruppen av sådana delegater, till vilka en banks styrelse enligt BL anses kunna överlåta vissa av sina befogenheter. Det är ledamöterna i alla de särskilda styrelser, vanligen benämnda *kontorsstyrelser*, som ofta finns inrättade inom affärsbankernas kontorsnät. Enligt hittillsvarande bankpraxis har ofta skapats en avdelningskontorsstyrelse för varje sådan ort där en affärsbank är representerad. Vad angår BL:s tillämpningsområde kan sålunda olika befogenheter som enligt lagens princip åvilar styrelsen för en bank delegeras inom en tämligen heterogen personkrets. Särskilt omfattande är gruppen ledamöter i alla affärsbankernas lokalkontorsstyrelser. Uppskattningsvis kan det totalt röra sig om mer än 3 000 personer. Den vidsträckta delegering som äger rum inom bankverksamheten har särskilt motiverats med att detta erfordras för att sköta kreditgivningen på ett tillfredsställande sätt. Mot bakgrund härav torde det vara verklighetsfrämmande att antaga att ledamotskap i en banks lokalstyrelse utan vidare ger vederbörande inblick i förtroliga upplysningar om bankens egen rörelse i stort. Det bör därför enligt fondbörsutredningens uppfattning *ej* komma i fråga att beteckna delegater av detta slag som särskilt gynnsamt ställda när det gäller tillgång till förtrolig information angående det egna bankföretaget.

När det däremot gäller den delegering av styrelsebefogenheter som sker till verkstäl-

lande direktör i en bank och till en jämte honom fungerande *direktion*, måste man enligt fondbörsutredningens mening se något annorlunda på förhållandet. Detta åtminstone i den mån det är fråga om den begränsade krets som utgör toppskiktet i den centrala förvaltningen för banken. Alltså blir den centrala placeringen av dessa direktörer avgörande. Ett stort antal distriktschefer eller kontorsföreståndare fördelade på en banks hela verksamhetsområde kan med denna bedömning ej normalt anses ha tillgång till förtrolig information om bankens egen situation, planering etc. Detta synes i allmänhet endast sådana tjänstemän få som tillhör en direktion med placering på samma tjänstgöringsort som verkställande direktör och som — var och en inom sitt arbetsområde — bär ett ansvar enligt BL:s bestämmelser och jämlikt de särskilda instruktioner som kan ha utfärdats av styrelsen.

Beträffande det kontrollerande bolagsorganet, *revisorerna*, slutligen, följer med de åligganden som den allmänna aktiebolagslagstiftningen föreskriver för dessa att de vid fullgörande av såväl ren räkenskaps- som även mera allmän förvaltningsrevision måste ta del av förtroliga uppgifter om bolaget (111 § AL, 102 § FL och 99 § BL). Både revisor och revisorssuppleant får därför, redan i och med att han blivit utsedd, anses ha tillgång till interna uppgifter om bolaget. (Beträffande särskilda, för revisorer gällande regler hänvisas till 3.3.2.1.)

6.2.2 Andra högre befattningshavare

Vid sidan av organpersonerna finns det självfallet i de större företagen olika befattningshavare — med varierande grad av självständigt ansvar och inflytande, titulerade på olika sätt och med sin verksamhet förlagd till nivån omedelbart under bolagsledningen — vilka ofta kommer att delta i och påverka sådana avgöranden som bygger på ett konfidentiellt material. Dessa kan i sin tur förbereda beslut av en tills vidare rent intern karaktär rörande förestående åtgärder av betydelse för aktiekursen. Såsom typexempel på högre befattningshavare i ett bolag

som till följd av sin tjänst måste kunna hänföras till denna grupp kan nämnas den *tjänsteman som är chef för bolagets centrala bokföring och medelsförvaltning*. (Beträffande själva uttrycket bokföring etc. hänvisas till 83 § AL.) Även om det valda exemplet för tanken till den eller de personer inom en bolagsorganisation som leder arbetet på företagets ekonomiavdelning, bör det ej förorsaka några större tolkningssvårigheter, när det gäller att avgöra, om en viss annan befattning analogivis skulle anses vara av samma karaktär med avseende på tillgången till förtroliga informationer. Exemplet kan dock sägas samtidigt illustrera något av det problem som uppstår, när det gäller att försöka göra en enhetligt sammanfattande beskrivning av en i det praktiska bolagslivet med hänsyn till den sakliga kompetensen skiftande, och även terminologiskt mycket varierande, struktur. I flera större bolag är sålunda bokföring och övrig finansförvaltning uppdelade mellan skilda avdelningar med var sin chef. Benämningarna på enheterna växlar: avdelning, division, sektion, förvaltning etc. — Chefsbefattningarna i fråga betecknas också på skiftande sätt och är, var och en på sitt område, förenade med olika mått av självständigt ansvar alltefter bolagens egna organisationsplaner och arbetsordningar. Ibland är, exempelvis, företagets ekonomifunktioner såsom nyss nämnades uppdelade på olika enheter med resp. en »budgetchef» (amerikanska: controller) och en »finanschef» (amerikanska: treasurer) i spetsen. Det bör naturligtvis ej få spela någon roll för bedömningen, vilken titel en tjänst ger en befattningshavare av här avsett slag.

Vid sidan av de för redovisnings- och finansieringsfunktionerna närmast ansvariga befattningshavarna kommer också en rad andra, högre tjänstemän i blickfältet. Företrädesvis torde det här bli fråga om befattningshavare med central placering inom ett bolags organisation. Som exempel kan anges chef för forsknings- och försäljningsverksamheten. Men även chefer för lokala förvaltningar och anläggningar kan komma i fråga, i den mån de har en utpräglad kvali-

ficerad tjänsteställning som generellt medför att befattningshavaren blir delaktig av förtrolig information av här avsett slag. Som exempel kan nämnas platschefen för en viss fabrik bland olika industrianläggningar tillhörande ett och samma företag.

Jämte personer tillhörande gruppen bolagsorgan eller chefstjänstemän kan det givetvis finnas *andra anställda i företagen* som till följd av sin befattning får del av förtrolig information. Detta är en vid och skiftande personkrets. Men en inventering av känsliga fall inom bolagens egna led måste, för att kunna tjäna det praktiska syftet att verkligen fastslå den ömtåliga karaktären, begränsas på ett rimligt sätt. Fondbörsutredningen har därför ansett det riktigast att ej driva genomgången av befattningar, som kan komma att utgöra eventuella konfliktfall, längre än till att gälla aktieägare antingen med ställning av bolagsorgan eller beklädande sådan högre tjänst hos bolaget som medför förtrolig kännedom om förhållanden vilka kan påverka aktiekursen. Medvetandet om att även en underordnad arbetstagare, han må betecknas såsom tjänsteman eller arbetare, temporärt kan komma att sitta inne med förtrolig bolagsinformation bör nämligen enligt utredningens uppfattning inte leda till slutsatsen att redan själva anställningsförhållandet konstituerar den »riskabla» situationen. Ett sådant betraktelsesätt skulle vara att utsträcka lagstiftningen så långt att gränsen bleve oskarp. Det skulle därigenom bli praktiskt svårgenomförbart att övervaka efterlevnaden, något som i sin tur lätt leder till kritik.

Någon regel om registrering av andra personer med nära och direkt anknytning till bolaget än de ovan angivna och senare, i 6.2.3, sammanfattningsvis upptagna föreslås därför inte av utredningen. Jfr dock vissa rekommendationer som framföres i 7.1.

6.2.3 Sammanfattning: de som bör låta registrera sitt eget aktieinnehav

En summering av de personer inom bolagsorganisationen som det enligt fondbörsutredningens uppfattning synes ofrånkomligt

att räkna till dem som får anses ha tillgång till förtrolig information om sitt företag resulterar i följande uppräknings.

Först kommer *styrelseledamot och styrelsesuppleant, verkställande och vice verkställande direktör samt ledamot av särskild direktion*.

Vidare följer *revisor och revisorssuppleant*, varvid kan observeras att speciella normer av betydelse även för fall av informationsmissbruk redan existerar för yrkesrevisorernas del. I de bolag som här är aktuella skall det alltid finnas flera revisorer (105 § AL). I det enskilda fallet kan naturligtvis någon av revisorerna sakna särskild yrkeskompetens och därför undgå att beröras av de speciella yrkesetiska regler som finns (jfr även 107 § AL). Det blir därför enklast och effektivast att inränga varje bolagsrevisor under de föreslagna registreringsreglerna, utan hänsyn till redan existerande hedersregler. De nya föreskrifternas karaktär av rutinmässig registrering kolliderar för övrigt inte i sak med dessa etiskt inriktade stadganden.

Slutligen hör *högre tjänstemän hit i den mån de bekläder sådan chefsställning som normalt ger innehavaren tillgång till förtrolig information om företaget*.

Beträffande samtliga föreslår utredningen att deras innehav av aktier i det egna bolaget och förändringar däri obligatoriskt skall antecknas i ett för var och en tillgängligt register.

6.2.4 Indirekt aktieägarintresse

Även om fondbörsutredningen söker dra gränsen så strikt och entydigt som är möjligt med tanke på det mål man vill uppnå, kan det dock finnas anledning att göra visst avsteg från denna i princip stränga gränsdragning.

6.2.4.1 Aktieinnehav genom närstående

Den krets utanför primärgruppen som först kommer i fråga är dessa »bolagspersoners» familjemedlemmar, dvs. make och hemmavarande omyndiga barn och adoptivbarn. På grund av allmän erfarenhet får man räkna

med att familjeförsörjarens ekonomiska privatintresse är inriktat på att tillgodose åtminstone sådana familjemedlemmar som normalt bildar ett hushåll tillsammans med honom själv. Utredningen är därför benägen att med hänsyn till nämnda intressegemenskap föreslå en regel om att familjemedlemmar som nu sagts skall få sina aktieinnehav antecknade på anmälan av den familjeförsörjare som har anknytning till bolaget.

6.2.4.2 Aktieinnehav genom förmedling av juridisk person

Den nyss behandlade intressegemenskapen föreligger mellan varandra personligen närstående individer. I föreliggande avsnitt aktualiseras även en annan typ av ekonomisk intressegemenskap, nämligen mellan en juridisk person och den eller de fysiska personer som innehar andelarna däri eller rätt till avkastningen därav. Alla de av rättsordningen såsom juridisk person erkända bildningarna kan här komma i fråga, såsom aktie-, handels- och kommanditibolag, ekonomisk förening samt dödsbo. Även ideella föreningar och stiftelser kan, i egenskap av juridiska personer, stundom bli aktuella i detta sammanhang.

Den situation som här åsyftas och som kan tänkas medföra risk för intressekonflikt ligger däri att en juridisk person bland sina tillgångar har aktier i ett bolag, beträffande vilket en eller flera av den juridiska personens egna intressenter har tillgång till förtroliga uppgifter. För att undgå orealistiska konstruktioner anser fondbörsutredningen det dock ej motiverat att räkna med möjligheten för uppkomst av en konfliktsituation i annat fall än där en fysisk person har tillgång till förtroliga bolagsinformationer samtidigt som han leder verksamheten hos den juridiska person där han är intressent eller åtminstone faktiskt utövar ett väsentligt inflytande över dess verksamhet. Beträffande sådana fall är utredningen beredd att i det följande uppställa samma krav som man i övrigt önskar genomdriva beträffande personligen närstående till den som själv har tillgång till företagsinformation.

Rekommendationer beträffande aktieägare som är i speciellt hänseende initierade

Med den begränsning av de föreslagna registreringsreglerna som fondbörsutredningen förordat kommer såväl flertalet anställda i bolagen som — naturligtvis — även alla utanför bolagen stående värdepappersspecialister att hamna utanför den omedelbara räckvidden av dessa regler. I denna vidsträckta, av förslaget icke direkt träffade, personkrets kan ingå ett betydande antal individer som ej sällan har tillgång till förtroliga företagsinformationer. Dessa speciellt initierade personers situation måste också något beaktas i sammanhanget. I detta kapitel får utredningen därför uppehålla sig även vid problem som framträder, när man uppmärksammar intressekonflikter rörande utnyttjande, utanför den tidigare behandlade kretsen av bolagsorgan eller högre tjänstemän, av företagsnyheter. I detta vidare sammanhang skall hänsyn tagas till *dels* bolagsanställda som, ehuru de ej träffas av de föreslagna registreringsreglerna, dock kan komma att intaga en känslig ställning, *dels* också personer som visserligen ej har relationer till något bestämt bolag men som genom sina funktioner inom fondhandel m. m. intar en yrkesmässigt betingad särställning när det gäller ev. utnyttjande av förtroliga företagsnyheter.

Beträffande flera i det följande närmare angivna kategorier vill utredningen därför göra vissa rekommendationer innebärande att speciella yrkesnormer bör tillämpas. — Med hänsyn till BrB:s stadganden om äm-

betsbrott saknar utredningen därvid anledning att befatta sig med vad som i förekommande fall bör gälla anställda i offentlig tjänst.

7.1 Vissa anställda hos bolagen

Den av fondbörsutredningen föreslagna registreringsregeln kan möjligen anses vara en aning formell till sin natur. Men därigenom torde man dock vinna det materiella syftet att den allmänna inställningen till informationsmissbruk får en stimulans till skärpning. Denna effekt anser utredningen kunna uppnås även om man på sätt som skett begränsar den registreringspliktiga personkretsen till bolagens organpersoner, vilka är klart definierbara med aktiebolagslagstiftningens hjälp, samt högre befattningshavare. Genom denna konstruktion får man antas nå åtminstone det omedelbara målet att dessa personer, som måste vara mycket måna om sitt allmänna anseende, inte för egen del gör några otillbörliga värdepappersaffärer. Med utredningens uppfattning är det då inte på nuvarande stadium lagstiftarens sak att ta sig an övriga sådana fall bland bolagens personal som också kan få tillgång till förtrolig information. Detta får bli en uppgift för resp. bolagsledning, som i främsta rummet träffas av den föreslagna registreringskyldigheten. (Jfr beträffande gränsdragningsfrågan även 6.2.3.) Om lagstiftningen på det av utredningen här föreslagna sättet,

genom att bestämt markera vad de personer har att iaktta som befinner sig i ansvarig ställning, indirekt låter gränsen mellan lämpligt och olämpligt beteende i denna del av affärslivet framträda som det underliggande mönstret, måste dessa ledande personer dra den slutsatsen att det tillkommer dem att i sin tur inskräpa samma ordning för underställd personal.

Den i 3.3 gjorda granskningen av vissa gällande bestämmelser, instruktioner, avtal m. m. synes visa att det är en nära nog gängse förvaltningsprincip att uppställa de särskilda lojalitetsregler som man, under hänsynstagande till den särskilda branschens eller yrkesgruppens situation, önskar inskräpa. Praxis kan här sägas ha anvisat en framkomlig väg för att fortplanta den inställning till vissa värdepappersaffärer som utredningen anser vara rimlig och riktig.

Styrelser och verkställande direktörer i de ifrågavarande bolagen bör tillse att det genom interna instruktioner klargöres för bolagspersonal som står utanför den enligt lagförslaget registreringspliktiga kretsen men som får del av förtrolig information vad den har att iaktta. Sådana instruktioner kan eventuellt kompletteras med någon form av icke offentliga anteckningar hos resp. bolag i analogi med den registrering som lagförslaget innebär. Eftersom det är förberedandet av fusioner som i praktiken visat sig kunna i särskilt hög grad skapa förutsättningar för ett osunt spekulationsklimat, bör instruktionerna ifråga avse transaktioner även med aktierna i »det andra» bolaget. Det är möjligt att man i något fall finner att den nu rekommenderade regleringen bäst kan åstadkommas i avtalsmässig ordning.

7.2 Aktieexperter utanför bolagen

Utredningen är, som redan framhållits, väl medveten om att det finns andra grupper av yrkesmän än bolagens egna anställda som har en nära, ofta närmare anknytning till värdepappersmarknaden. Dessa specialister och funktionärer befinner sig ibland i en känslig situation, eftersom de kan antas före flertalet få kännedom om nyheter om

vissa aktier eller om marknadsläget för vissa aktier.

I vad mån dessa olika yrkesmän har särskild skyldighet att iaktta sekretess om sådant som de erfarit i sin tjänst eller till följd av anställningen (bl. a. genom förtroenden från kunderna) eller har fått något åläggande att underlåta att för egen vinning använda i tjänsten erhållna informationer etc., måste bedömas mot bakgrund av vederbörandes anställnings- eller uppdragsförhållande. Utredningen anser, att dessa grupper intar en så utsatt position, att de bör ha stöd av klara och genomtänkta yrkesregler, när det gäller informationsmissbruk. De blir då bättre i stånd att dels skärpa sin egen attityd mot missbruk, dels avvärja misstänklighöranden utifrån.

Det har därför förefallit angeläget att i anslutning till behandlingen av frågor om missbruk av förtroliga bolagsnyheter — utöver vad som redan skett i 3.3 — fästa uppmärksamheten på innehållet i de för dessa grupper gällande yrkesreglerna. Man finner då att det för några av dem redan finns speciella föreskrifter som synes på ett tillfredsställande sätt markera vad som bör krävas, medan det för andra kan te sig önskvärt att rekommendera en skärpning av den yrkesetiska normeringen.

7.2.1 Värdepappersmarknadens funktionärer

Med angivna rubrik åsyftas personer med vitt skilda arbetsuppgifter inom börsens och fondhandelns totala organisation.

7.2.1.1 Börsombuden

Utredningen har under 3.3.1.1 lämnat en redogörelse för de restriktioner och kontrollföreskrifter som gäller i fråga om de värdepappersaffärer där börsombuden eller vissa dem närstående personer är kontrahenter. — Till vad sålunda anförts vill utredningen här blott uttala att de ifrågavarande bestämmelserna i stort sett synes önskvärda och ändamålsenliga. I sinom tid torde dock den i börsordningen gjorda utformningen av begreppet »närstående» böra anpassas till den

formulering som använts i den av utredningen föreslagna lagen. Anmälningsskyldigheten bör avse även juridisk person till vilken ombudet står i sådan relation som beskrivs i 3 § andra punkten.

7.2.1.2 Tjänstemännen hos Stockholms fondbörs

Förutsättningarna för att börstjänstemännen i allmänhet skall få tillgång till förtrolig information om börsbolag eller bolag som förbereder ansökan om introduktion på börsen är — i motsats till vad som gäller börschefen — mycket begränsade. I den mån börschefen vid sin utredning rörande ett bolags förutsättningar att bli inregistrerat vid fondbörsen anlitar någon av sina medarbetare för utförande av något med utredningen förenat uppdrag instrueras rutinmässigt den ifrågavarande börstjänstemannen om vikten av att iaktta tystnadsplikt; denna instruktion blir på grund av de generella anvisningar som givits börstjänstemännen rörande vikten av att de undviker diskutabla värdepappersaffärer automatiskt ett förbud för vederbörande mot att göra affärer i det papper som avses med utredningen.

Däremot anser utredningen det lämpligt att börsstyrelsen skaffar sig möjligheter att kontrollera de ifrågavarande tjänstemännens eventuella aktieaffärer. Förslagsvis kunde detta ske på så sätt att tjänstemännen till börsstyrelsen inger en skriftlig förbindelse, att de från viss dag skall till börsstyrelsen eller dennas ordförande rapportera aktieaffärer som utförs av dem själva eller dem vederbörandes make eller omyndiga barn. Detaljutformningen av de föreskrifter som bör gälla för här ifrågavarande tjänstemän får ankomma på börsstyrelsen.

Liksom gäller i fråga om börsombudens affärer bör tillsynsmyndigheten kunna i sin tur kontrollera att börstjänstemännen redovisar sina eventuella aktieaffärer i enlighet med de bestämmelser som börsstyrelsen kan vilja utforma. Någon särskild föreskrift i börsordningen eller annorstädes som ger bankspektionen de insynsmöjligheter vilka erfordras för kontrollens utförande ter sig

inte behövliga. Utredningen anser sålunda att bankspektionen redan på grund av gällande föreskrifter äger de befogenheter som behövs för den nyss nämnda kontrollen. I vilka former denna bör utövas har utredningen inte anledning gå in på.

7.2.1.3 Placeringsrådgivare m. fl.

En grupp som bör nämnas i detta sammanhang är de *värdepappersanalytiker och placeringsrådgivare* som under senare år i växande omfattning börjat framträda även på den svenska värdepappersmarknaden. Till dessa får naturligtvis hänföras var och en som i sin yrkesutövning ger placeringsråd åt större investerare eller av annan anledning i sitt arbete normalt sett har insyn i affärer som beslutas av sådana. Ofta är de genom anställnings- eller samarbetsavtal knutna till någon bank eller annan fondkommissionär, alltså till en börsmedlem.

Dessa specialisters kunskap om bolagen grundar sig på systematiska studier och utredningar, såväl av de allmänna konjunkturererna som av hela branscher och individuella företag. Det kunskapsmaterial de bygger upp kan alltså ej i princip betraktas som förtrolig bolagsinformation i den aktuella betydelsen. — De kapitalplaceringar i aktier som dessa personer påverkar genom sina yttranden och sin rådgivning kan ofta avse stora värden. Kurseffekten av den aktieomsättning som de tar initiativ till kan därför bli påtaglig. De kan alltså sägas ha en ibland styrande verkan på Stockholmsbörsen och deras planering och beslut kommer därför ej sällan att innebära en förtrolig kunskap om marknadsförhållandena för aktier. Ett obehörigt agerande för egen räkning ligger exempelvis i att de i sina privata affärer anteciperar kursutvecklingen för en aktie, vari de avser att inom kort, i sin yrkesmässiga verksamhet, placera en order av betydande storlek.

För att dessa marknadsspecialister skall få stöd av så klara normer som möjligt rekommenderar fondbörsutredningen att de företag — banker, fondkommissionsfirmor, investmentbolag och värdepappersfonder —

som anställer eller eljest anlitar dylika experter i avtal med dem skall ta ställning till om och i så fall under vilka betingelser arbets- eller uppdragsgivaren är villig acceptera att de gör svenska aktieaffärer för egen räkning. Vid anställning hos banker och andra fondkommissionärer synes den aktuella intressekonflikten uppstå mellan den anställda och arbetsgivarens kunder. I fråga om tjänstemän hos investmentbolag och fonder lär den snarast ligga i förhållandet mellan den anställda och aktieägarna samt andelsägarna i investmentbolaget resp. fonden. En lösning som bör övervägas är att man i sådana avtal åtminstone inför föreskrifter angående rapporteringsskyldighet av det slag som börsordningen numera innehåller i fråga om börsombudens privataffärer (jfr 3.3.1.1), vilka skall rapporteras till bankinspektionen. Avtalen kan föreskriva, att arbetsgivaren skall få del av motsvarande rapporter.

7.2.1.4 Börskommentatorer och andra journalister

I den verksamhet som utövas av börskommentatorer i dags- och fackpress ingår bl. a. att intervjua företagsledare om resultat och planer för vederbörandes bolag. Vidare får tidningsredaktionerna motta företagets besked om blivande bokslut, föreslagen utdelning, emission eller annan väsentlig företags-händelse liksom också delårsrapporter, allt för publicering omedelbart eller inom några få dagar (jfr *bilaga 2*). Vid både intervjuer och redaktionellt arbete med mottaget material får tidningsmän, särskilt de som har företagsekonomiska nyheter och analyser som sitt specialområde, ofta del av förtroliga bolagsinformationer. Även om denna information är sekundär, kan å andra sidan frestelsen att missbruka sådan information, så länge kunskapen inte delgivits börsmarknaden i övrigt, sägas vara lika stark för pressmannen som för den ursprungligen informerade.

Det finns därjämte ett annat skäl för att anse börsskribenternas situation såsom känslig. Genom vad de skriver om ett visst bo-

lag eller om aktiemarknaden kan de nämligen påverka kursen på ett eller flera papper på motsvarande sätt som en placeringsrådgivare av annat slag med hänsyn till att vår börs är så liten och reagerar även på smärre köp- eller säljorder. Från pressorganisationernas sida har man, såsom framgår av 3.3.2.2, uppenbarligen observerat att också en tidningsman kan komma i en från de här diskuterade synpunkterna utsatt position. Det vore alltså från fondbörsutredningens utgångspunkt önskvärt om de yrkesetiska regler som redan existerar kunde skärpas när det gäller företagsekonomiska nyheter. Detta skulle ske i syfte att främja en redan allmänt accepterad moraluppfattning. Denna stämplade privat utnyttjande av företagsekonomiska nyheter som i förtroende ställts till förfogande såsom någonting otillbörligt. Ingen iakttagelse har gjorts som ger utredningen anledning att rikta sina rekommendationer till någon särskild grupp av journalister. Men det ligger i sakens natur att de tidningsmän som speciellt har till uppgift att följa utvecklingen i företagen ej kan undgå att här komma i blickfältet. Mot bakgrund av utredningens föregående argumentation kan man alltså vilja rekommendera att de yrkesetiska reglerna blir mera preciserade. Utredningen ifrågasätter emellertid om inte de syften, som från allmän synpunkt bör tillgodoses, bäst kan nås genom någon särskild klausul i avtal mellan tidningsföretagen och medarbetare med här ifrågavarande specialområde. Denna skulle innehålla förbud för vederbörande journalist att för egen eller annans räkning utnyttja sådana opublicerade nyheter beträffande företags eller enskildas ekonomiska förhållanden som journalisten fått del av i sin verksamhet. Man kunde också överväga att därjämte föreskriva en rapporteringsskyldighet för medarbetarna till resp. tidningsföretag om vilka aktieaffärer de för egen räkning gör i aktier som avses i lagförslaget.

7.3 Sammanfattning

Med hänsyn till den begränsning i olika avseenden som de föreslagna registreringsreg-

lerna företer, särskilt i vad gäller de registreringsskyldiga subjekten, är det klart att många personer, som i och för sig intar en från informationssynpunkt känslig ställning på aktiemarknaden, ej påverkas av förslaget. Beträffande några av dessa, för vilka det dock kan vara angeläget att inskräpa vikten av att respektera den förtroliga karaktären hos vissa meddelanden, har utredningen därför i 7 kap. rekommenderat att det skapas särskilda instruktioner (i en del fall ev. i form av villkor i anställnings- eller kollektivavtal).

De grupper med tillgång till förtrolig information som blir aktuella är dels sådana *bolagsanställda* som ej direkt träffas av lagförslaget (7.1), dels ock värdepappersspecialister utanför bolagen. I fråga om *börstjänsmän* i allmänhet anser utredningen ej att det f. n. finns behov att föreslå förstärkning av de kontrollbestämmelser som redan existerar (7.2.1.2).

Beträffande övriga *professionella värdepappersspecialister* på marknaden, inklusive anställda hos banker och andra fondkommissionärer, rekommenderas också en skärpning av anställningsavtalen (7.2.1.3). — Motvarande sker slutligen beträffande *börskommentatorer* och andra journalister (7.2.1.4).

Förslag till lagstiftning om registrering av aktieinnehav

Fondbörsutredningen föreslår att aktieinnehav hos vissa angivna personer med anknytning till börsnoterade och jämförliga bolag skall vara registrerade hos bolaget. Här skall först diskuteras till vilken existerande lagstiftning förslaget bäst kan anslutas. Därefter återstår att presentera den anmälnings- och registreringsteknik som föreslås samt de sanktioner som förordas vid underlåtenhet att göra anmälan m. m. Vidare skall förslagets konsekvenser för de därav närmast berörda anges. Slutligen skall ännu en gång understrykas vad en väl genomtänkt och verkställd informationsgivning kan innebära för minskande av risken för informationsmissbruk.

8.1 Förslagets anpassning till aktiebolagslagstiftningen i allmänhet

Enligt den i 5.4 citerade preliminära texten till ny aktiebolagslag skall vissa bolagsorgan hålla styrelsen underrättad om ev. aktieinnehav i bolaget. Uppgifterna stannar inom styrelsesekretsen, vilket tyder på att syftet är av relativt begränsad natur. Då offentliggörande ej stipulerats, önskar man tydligen inskränka sig till att åt styrelsen och verkställande ledningen skapa en bas för en kollegialt betonad övervakning av ledamöternas och verkställande direktörens aktieinnehav. Detta förslag kan också åberopas såsom belägg för att den typ av regler som fondbörsutredningen nu föreslår utgör en

skärpning av det aktiebolagsrättsliga regelsystemet. Det kunde då ha tett sig motiverat att föreslå reglernas inlemmande direkt i resp. AL, FL och BL. Att så ej skett, beror på det pågående reformarbete på AL:s område som kommit till uttryck i den preliminära texten till ny lag. Den registrering som fondbörsutredningen föreslår synes ej heller lämpligen böra grundas på någon i den tidigare föreslagna aktiehanteringslagen tillagd bestämmelse. Utredningen framlägger därför resultatet av sina överväganden i form av förslag till en särskild lag. Tanken är därvid att denna lag, om så skulle finnas lämpligt, i framtiden kan inarbetas i en blivande allmän aktiebolagslag.

8.2 Förslag till lag om skyldighet att anmäla innehav av aktie m. m.

8.2.1 Särskild förteckning eller anteckning i aktieboken?

De i 6.2 angivna personerna föreslås bli skyldiga att skriftligen anmäla aktieinnehav och förändringar däri till sitt bolag eller, i förekommande fall, VPC. Anmälningarna skall införas i en särskild förteckning.

Fondbörsutredningen föreslår alltså upprättande av *en särskild förteckning* i stället för en föreskrift om att ifrågavarande personers aktieinnehav obligatoriskt skulle införas i aktieboken. Detta har flera orsaker. En är att införande i aktiebok — såväl i

aktiebok av det f. n. enda förekommande slaget som även av den typ den föreslagna aktiehanteringslagen skapar — kan undvikas av ett betydande antal privata aktiesparare utan intresse för deltagande i bolagsstämma. Dessutom blir aktieboken enligt aktiehanteringslagen för flertalet aktieägars vidkommande ej längre offentlig. Det kan då te sig motsägelsefullt att föreslå införande av en viktig regel om obligatorisk aktieregistrering för vissa innehavare och därvid bygga på en aktiebok vars begagnande i övrigt kanske sällan kommer att aktualiseras, om det gäller för någon utanför bolaget stående att undersöka aktieägarförhållandena. Utredningen anser syftet att inskräpa en viss positiv affärsmoral bäst främjas genom att den nya registreringsrutinen anknytes till en särskild, just för de ifrågavarande aktieägarna speciellt avsedd förteckning, vars egentliga uppgift härigenom kommer att framstå på ett klart markerat sätt.

En särskild förteckning blir också lättare att överblicka och att tillgodogöra sig för den som vill ta del därav.

8.2.2 De anmälningsskyldiga personerna; särskilt besked till befattningshavare

I 6.2 har närmare angivits vilka personer som enligt förslaget skall anmäla sina egna samt vissa närståendes och juridiska personers innehav av aktier. (Såsom framgår av det under 4.2.3 förda resonemanget skall även anmälas innehav av vissa skuldebrev som från kursbildningssynpunkt kan förete släktskap med aktier, nämligen konvertibla obligationer och participating debentures.)

I fråga om anmälningsskyldigheten för organpersoner blir det tämligen självklart vilka bestämmelsen gäller (jfr 6.2.1). Beträffande däremot gruppen »chef för bokföring och medelsförvaltning och den som har annan ledande befattning hos bolaget vilken medför kännedom» etc. kan naturligtvis ej undvikas att tvekan kan komma att uppstå om en viss befattningshavare skall anses höra dit eller icke (jfr 6.2.2). För att den enskilde då ej skall behöva riskera att hamna i ett tillstånd av rättsosäkerhet, föreslås

införandet av skyldiget för resp. bolag att på förfrågan lämna besked. Beskedet skall ange huruvida *bolaget anser* att den anställda har en sådan befattning att han blir skyldig anmäla aktieinnehav för införande i förteckningen. I fall då positivt besked lämnats kommer vederbörande rimligtvis att känna en naturlig förpliktelse att inregistrera sig. Om den anställda ändock underlåter detta, får han vara beredd att inför domstol utveckla sina skäl. Det fordras alltså att den enskilde befattningshavaren skall kunna prestera en kvalificerad motbevisning för att bryta den nämnda presumptionen. Men det lär knappast bli vanligt att man frågar bolagets egen uppfattning. — Även i fall då bolaget lämnar nekande besked beträffande ifrågasatt anmälningsskyldighet kan de faktiska förhållandena dock ligga till så att anmälan enligt lagen bort ske. Men en underlåten registreringsanmälan kan då ej föranleda straff. (Beträffande föreslagna påföljder hänvisas till följande avsnitt 8.2.4.) Detta är uteslutet, eftersom den anställda i sådant fall varken uppsåtligt eller av oaktsamhet överträtt lagens regler. Om han emellertid i något fall uppenbarligen måst inse att beskedet är oriktigt, exempelvis därför att det tillkommit av vårdslöshet eller till följd av en komplott mellan bolaget och honom själv, kan ansvarsfrihet ej komma att föreligga.

Trots att ett bolag bättre än någon utomstående lär vara i stånd att avgöra om en anställd har tillgång till förtroliga informationer angående bolaget, kan naturligtvis i något undantagsfall tvekan uppkomma i anledning av en viss förfrågan. I en sådan situation torde bolaget vara oförhindrat att diskutera ärendet med bankinspektionen. Praktiskt sett är det rimligt att tänka sig att resp. bolag sammanför de av bolaget avgivna besked, som äger aktualitet, i en särskild förteckning, ett kortregister e. d.

8.2.3 Anmälningssfristen

I förslaget har den tid som vederbörande aktieägare har på sig för att göra föreskriven anmälan av sitt aktieinnehav satts till en månad. Det skall gå att inom rimlig tid efter

anmärkningsvärda kursrörelser i samband med betydelsefulla bolagshändelser undersöka, om någon förtroligt informerad person rapporterat ändrad position i vad gäller aktieinnehavet.

Vid övervägande om fristen borde göras kortare än en månad har särskilt följande förhållande beaktats. Om någon, som är anmälningsskyldig enligt lagförslaget, önskar sälja en större post via börsen, kan detta sällan ske utan att försäljningarna sprides över ett antal börsdagar. Det skulle då kunna allvarligt rubba vederbörandes möjligheter att få ut eljest gällande kurs, om han tvingades att dag för dag offentliggöra en serie successiva minskningar i sitt aktieinnehav. Dessa offentliggöranden skulle nämligen sannolikt av marknaden tolkas som ett indicium på förekomsten av ett större utbud och kursen skulle antagligen bli utsatt för en extra påverkan nedåt. En månad förefaller då som en lämpligt avvägd minimitid för att även en större försäljning åtminstone i allmänhet skall kunna slutföras därunder. När sista anmälningdagen för den eller de första deltransaktionerna infaller, kan posten ha hunnit bli avyttrad helt eller till övervägande del. Å andra sidan har en frist om en månad bedömts vara tillräckligt kort för att fortfarande medge undersökning av ev. misstänkta fall, innan utredningsmaterialet hinner bli svåråtkomligt.

Tiden skall enligt förslaget räknas från det tillfälle då vederbörande bolag eller individ inträder i den krets som bör underkastas insyn, dvs. när förut onoterade aktier upptas till notering på börsen eller fondhandlarlistan eller en aktieägare uppnår den ställningen i bolaget som medför anmälningsskyldighet. Den normalt sett oftast återkommande utgångspunkten för tidens beräkning blir dock dagen för förvärv eller överlåtelse av aktie.

8.2.4 Sanktioner; tillsyn av bankinspektionen

Förslaget innehåller två olika straffbud ägnade att understryka vikten av att anmälningsskyldigheten fullgöres och förteckningen fö-

res på ett riktigt sätt. För båda uppställs krav på uppsåt eller oaktsamhet. Straffet föreslås i båda fallen bli böter eller fängelse i högst ett år.

Den ena påföljden avser aktieägarsidan och inträder för den som bryter mot stadgandet att inom föreskriven tid göra skriftlig anmälan som han är pliktig att fullgöra eller som därvid lämnar oriktig uppgift. — Den andra blir aktuell beträffande den person på bolagets sida som ej upprättar förteckning över anmälda aktieinnehav, inte gör det på föreskrivet sätt eller underlåter att tillhandahålla förteckningen för den som begär att få ta del därav. Det blir även straffbart att underlåta att på begäran lämna sådant presumptionsskapande besked som behandlats under 8.2.2.

Till sanktionssystemet får dessutom räknas den roll som i förslaget tillägges bankinspektionen. Med utgångspunkt i de allmänna övervakningsbefogenheter beträffande börsverksamheten som kan härledas ur grunderna för 34 § fondkommissionslagen föreslås att inspektionen skall äga rätt att få del av den i slutet av 8.2.2 omtalade förteckningen (över de bolagstjänstemän som fått besked att de presumeras ha viss ställning etc.). En anmodan från inspektionen föreslås kunna kombineras med vitesföreläggande.

8.3 Förslagets allmänna konsekvenser

Det nu framlagda lagstiftningsförslaget gäller innehav av aktier i f.n. sammanlagt ca 150 bolag. Uppskattningsvis uppgår kretsen av de aktieägare som blir skyldiga att till vederbörande bolag (eller VPC) anmäla sina och närståendes innehav till inemot 4 000 personer eller i medeltal åtminstone 25 per bolag. Kretsens sammansättning är naturligtvis underkastad kontinuerliga förändringar, inte enbart till följd av aktieomsättningen utan även på grund av växlingen i uppdrags- och anställningsförhållandena. Därtill kommer att en och samma befattningshavare även mera temporärt kan tillhöra dem som blir anmälningsskyldiga enligt förslaget. Av olika skäl synes alltså en

särskild, av varje bolag upprättad förteckning över de befattningshavare som av bolaget anses anmälningsskyldiga komma att spela en praktiskt viktig roll. I själva verket kan det visa sig lämpligt att varje bolag av eget initiativ upprättar en sådan över de fall då besked lämnats. Det är heller ej osannolikt att de anställda kan komma att påfordra att detta förhållande regleras i gällande anställningsavtal. — I anslutning till att besked lämnas kan det också vara lämpligt att bolaget uppmanar vederbörande att uppge ev. indirekt aktieägarande såväl via familjemedlem som genom engagemang i någon juridisk person.

I detta sammanhang får den tidigare framförda synpunkten ånyo betonas att fondbörsutredningen med sitt förslag framför allt åsyftar att stärka den allmänna affärsmoralen på aktiehandelns område samtidigt som man vill ge de av förslaget direkt berörda parterna ett medel att frigöra sig från löst framkastade misstänkligheter. Men även andra förhållanden på aktiemarknaden kan verksamt bidra till att skärpa uppmärksammandet av hela den här aktuella problematiken. — Innan utredningen skiljer sig från den allmänna motiveringen för sitt förslag, finns anledning att särskilt framhålla en praktisk fråga av största betydelse för bekämpandet av informationsmissbruk — bästa möjliga ordning för bolagens informationsgivning. I *bilaga 2* — till vilken redan i det föregående gjorts flera hänvisningar — skall denna aspekt belysas på ett konkret sätt.

Lag om skyldighet att anmäla innehav av aktie m. m.

1 §

I första stycket av denna paragraf anges den krets av bolag som blir aktuell när det gäller att bestämma den föreslagna lagens tillämpningsområde: det skall vara fråga om bolag vars aktier (dvs. stam- eller preferensaktier) noteras på Stockholms fondbörs eller på Svenska fondhandlareföreningens lista. Detta urval av bolag är betingat av syftet med den föreslagna lagen, nämligen att skapa ett visst mått av insyn i omsättningen av sådana aktier, för vilka det föreligger en genom fondkommissionärerna betjänad marknad. För denna är det ett utmärkande drag att kontrahenterna regelmässigt ej känner varandras identitet. Se sekretessregeln i 11 § fondkommissionslagen. Jfr även den föregående framställningen i 4.2.2 och 4.2.3.

Beträffande den i andra stycket gjorda utsträckningen av lagens tillämplighetsområde till innehav också av vissa andra aktierättsliga handlingar samt vissa typer av skuldebrev hänvisas till den allmänna motiveringen, slutet av 4.2.3.

Undantagsvis kan situationen tänkas vara den att flera bolag som står i koncernförhållande till varandra, samtidigt har sina aktier noterade. Då sådana fall emellertid i praktiken är mycket sällsynta, har de ej beaktats i den föreslagna lagtexten. Med

hänsyn till att denna lag ytterst avser att inskräpa ett visst beteendemönster — jfr sålunda avsnitt 6.1 i den allmänna motiveringen — kan f. ö. framhållas att ev. utnyttjande av förtrolig information rörande, t. ex., ett dotterbolag naturligtvis är otillbörligt även om det är en befattningshavare i moderbolaget som utför den transaktion vilken innefattar informationsmissbruket.

2 §

De personer med anknytning till ett bolag vilka blir anmälningsskyldiga enligt lagen, anges i denna paragraf. — I överensstämmelse med lagens konstruktion i övrigt gäller den föreskrivna anmälningsskyldigheten oavsett om aktieinnehavet framgår av aktieboken eller ej. Se även framställningen under 5 §.

Utgångspunkten för den här föreslagna bestämmelsen är att den så uttömmande som är praktiskt möjligt skall ange de personer i ett bolag som skall träffas av anmälningsskyldigheten. Först uppräknas vissa personer med ställning av bolagsorgan. Jfr härom 6.2.1. Bestämmelsen träffar samtidigt varje person som har ställning av sådant organ och dennes ställföreträdare. Detta är avsett att gälla även om ställföreträdarskapet vilar på arbetsordning e. d., såsom då någon är ställföreträdare för verkställande direktören i ett bolag utan att formellt ha blivit utsedd

till vice verkställande direktör. Genom ett generellt hållet tillägg till uppräknningen utsträcker sedan anmälningsskyldigheten till att även avse högre bolagstjänstemän vilkas befattning är av sådan typ att den, normalt sett, ger innehavaren tillgång till förtroliga informationer om bolagets förhållanden. Jfr även 6.2.2. Av vad som där anföres framgår vid en jämförelse med det nyss sagda att med uttrycket »högre tjänsteman» skall förstås innehavare av en chefsbefattning och att, exempelvis, en sekreterare till bolagets verkställande direktör ej hänföres till den grupp anställda som till följd av bestämmelserna i denna lag blir skyldig att anmäla sitt ev. aktieinnehav för registrering.

I 59 § av det i 5.2 nämnda preliminärutkastet till ny allmän aktiebolagslag föreslås att det skall bli möjligt att tillsätta ett bolagsorgan av i svensk rätt ny typ, benämnt förvaltningsråd. Om detta institut kommer att införlivas med lagstiftningen, får motsvarande tillägg göras till uppräknningen av organpersoner i den här föreslagna 2 §.

3 §

I denna paragraf stadgas att den som är anmälningsskyldig för egen del också är pliktig redovisa aktier som tillhör dels vissa närmare angivna familjemedlemmar (»närstående»), dels ock vissa juridiska personer. Jfr 6.2.4.

Vad först gäller *familjemedlemmar* avser den utsträckta anmälningsskyldigheten make eller omyndiga barn eller adoptivbarn som står under vederbörandes vårdnad. Utan särskild föreskrift gäller naturligtvis att något åsidosättande av anmälningsplikten ej föreligger, om den anmälningsskyldige saknar kännedom om makens eller barnets innehav. I fråga om makes aktier måste emellertid förutsättas att vederbörande genom att fråga sökt skaffa sig erforderlig kunskap, eftersom makarna har upplysningsplikt gentemot varandra rörande sina ekonomiska förhållanden. Vad beträffar barn medför själva vårdnadssituationen regelmässigt sådan vetenskap som det här gäller.

Beträffande det intresse och det inflytande

som en anmälningsskyldig kan ha i fråga om en *juridisk person* — vilken i sin tur äger aktier i det bolag, till vilket den anmälningskyldige är knuten — kan följande framhållas.

Huvudfallet torde vara att den juridiska personen är ett bolag, i vilket vederbörande äger andelsrätt (aktie- eller handelsbolag). Genom den i paragrafen valda formuleringen avser man dock att träffa även andra konstruktioner än dem som har den juridiska formen av andelsrätt. Ett typfall är att någon uppbär avkastningen från en stiftelse, exempelvis en familjestiftelse. Men paragrafen går ännu längre och stannar alltså ej vid de normalfall som avser ägande av andel i bolag och rätt att uppbära avkastning av stiftelse. Man kan nämligen även föreställa sig ovanligare exempel på reellt ägarintresse, såsom att den som lämnat kredit till en juridisk person skall ha rätt till ränta i förhållande till resultatet. Vanliga kreditgivare skall däremot ej träffas av den föreslagna bestämmelsen, något som understrykes genom uttrycket »därmed jämförligt ekonomiskt intresse». Det fordras alltså att det skall vara fråga om en så intim intressegemenskap att sambandet i realiteten liknar en andelsrätt. (Enligt vad som upplysts överväger lagberedningen att föreslå en liknande reglering bland konkurslagens bestämmelser om återvinning; jfr lagberedningens förslag till ny förmånsrättsordning m. m., SOU 1969:5 s. 151.)

Vad som bör krävas för att det skall föreligga »väsentlig ekonomisk gemenskap» är ett förhållandevis betydande mått, t. ex. så att den anmälningsskyldige äger en tredjedel av andelarna i ett bolag eller är berättigad att uppbära en tredjedel av avkastningen från en stiftelse. Denna allmänna riktpunkt för bedömningen utesluter dock ej att en mindre proportion ibland kan bli tillfyllest för att den i paragrafen åsyftade situationen skall anses föreligga, t. ex. om de återstående aktierna i ett bolag är fördelade på många händer.

Med »väsentligt inflytande» över verksamheten får förstås att vederbörandes inflytande på verksamheten i dess helhet är så

betydande att det ekonomiska resultatet i väsentlig mån är beroende av hans förmåga, handlande eller ståndpunktstagande.

Enligt den här föreslagna bestämmelsen skall de förut angivna familjemedlemmarnas intressegemenskap i förekommande fall också medräknas vid bedömning av den anmälningsskyldiges relationer till en juridisk person. Redan av syftet med bestämmelsen torde visserligen framgå, att den är tillämplig även i det fall att endast den närstående men ej den anmälningsskyldige själv har andelsrätt etc. Till förekommande av varje tvekan härom har detta dock utsagts i själva lagtexten.

4 §

I första stycket av denna paragraf föreskrives att anmälan skall göras skriftligen och insändas till bolaget. Om aktieboken med stöd av den föreslagna aktiehanteringslagen kommer att för bolagets räkning föras av något fristående specialorgan (VPC), blir det dit som anmälan skall sändas.

I andra stycket stadgas om den tidpunkt då aktieägare tillhörande de angivna persongrupperna senast skall göra sin anmälan.

Har efter lagens ikraftträdande aktier etc. upptagits till notering enligt 1 §, skall anmälningsskyldigheten fullgöras senast en månad därefter. Beträffande det fall att aktie är noterad då lagen träder i kraft hänvisas till övergångsbestämmelserna.

Ett annat fall då fristen börjar löpa inträffar när någon aktieägare tillträder uppdrag eller befattning av det slag som medför att han blir anmälningsskyldig. Anmälan skall ske senast en månad därefter. Vid erhållande av uppdrag eller befattning torde utgångspunkten för beräklandet av denna tid vara den dag beslutet om meddelande av ett uppdrag eller om utnämning till en befattning träder i kraft. Man bör alltså i allmänhet ej ta hänsyn till att det faktiska tillträdet av någon anledning förskjutes.

Anmälningsskyldighet uppkommer vidare då befattningshavare som är underkastad anmälningsplikt köper eller säljer aktie eller då i annat fall förändring i hans aktieinnehav

inträffar. Under förändring i aktieinnehav ingår naturligtvis också det fall att befattningshavare, som inte har någon aktie, förvärvar sådan. Som exempel på förändring i aktieinnehav som vid sidan av köp och försäljning föranleder anmälningsskyldighet kan nämnas familjerättsliga fång, såsom bodelning, arv, testamente etc. Ett annat exempel är utmätning.

Det kan anmärkas att de förändringar i äganderätten till aktier, i vilka man önskar få insyn genom den föreslagna lagen, självfallet närmast är sådana som kommer till stånd på grund av köp eller försäljning. Ty i praktiken förefaller det att vara i dessa fall som förtrolig information kan utnyttjas. Men om den i 5 § föreskrivna förteckning, som bolag skall föra över inkomna anmälningar, endast skulle avse genom köp förvärvade (och genom försäljning överlåtna) aktier, skulle den komma att i många fall på ett påfallande sätt avvika från de faktiska ägandeförhållandena, exempelvis då vederbörande även har ärvda aktier. Risken blir då att den särskilda förteckningen i den allmänna uppfattningen kom att framstå som alltför formell. Även vid en jämförelse med de uppgifter som, enligt förslaget till aktiehanteringslag, aktieboken skall innehålla beträffande större aktieinnehav än 500 aktier och som naturligtvis avser alla slags fång och frånhändanden bör den särskilda förteckningen enligt 5 § utvisa parallellitet. Motsatta förhållandet skulle te sig svårförståeligt.

Anmälningsfristen är också vid förändring i aktieinnehav en månad. Fristen räknas från det förändringen skedde. Vid köp och försäljning börjar fristen löpa från avtalets dag. Vid gåva torde tiden få räknas från den dag då aktierna överlämnades till gåvotagaren. Vid förvärv på grund av arv eller testamente bör regelmässigt arvsfiktets dag vara avgörande. Beträffande den som — eventuellt jämte närstående — har väsentlig andel i oskiftat dödsbo och som även har väsentligt inflytande på dess förvaltning kan emellertid bestämmelsen i 3 § leda till att anmälningsskyldighet uppkommer tidigare.

Då någon avgår från befattning som för-

anlett att hans aktieinnehav blivit antecknat, åligger det naturligtvis bolaget att avföra honom ur förteckningen. Detta har ansetts skola gälla utan att särskild föreskrift erfordras.

5 §

I denna paragraf föreskrives hur de inkommande anmälningarna skall behandlas av bolaget eller av den som med stöd av den föreslagna aktiehanteringslagen för aktieboken i bolagets ställe.

Den i 4 § första stycket föreslagna anknytningen till förandet av aktieboken är av rent praktisk natur. Det har synts naturligt att aktieägarförteckningar av olika förekommande slag föres på ett och samma ställe. Det bör anmärkas att anmälningsskyldighet enligt förslaget föreligger även om det ifrågavarande aktieinnehavet redan införts i aktieboken. För varje bolag som avses i förslaget skall alltså uppläggas en *särskild förteckning* för det nu ifrågavarande ändamålet, såsom föreskrives i första stycket av förevarande paragraf.

Den teknik som skall begagnas för förandet av förteckningen lämnas åt bolagen att själva bestämma. Utan särskilt stadgande gäller naturligtvis att den skall föras i betryggande ordning. Det ligger nära till hands att härvidlag förorda ett »betryggande löslads- eller kortsystem» (AL 39 § 1 mom. första stycket).

I paragrafens andra stycke anges de av anmälan omfattade uppgifter som obligatoriskt skall medtagas i förteckningen.

Tredje stycket behandlar uppgifter som bolaget på den anmälningsskyldiges begäran också skall anmärka i förteckningen.

I överensstämmelse med 34 § i förslaget till aktiehanteringslag ges i fjärde stycket en arkiveringsbestämmelse beträffande inaktuella uppgifter i förteckningen. En uppgift kan till följd av anmäld förändring – exempelvis att vederbörande avhänt sig sitt aktieinnehav – avföras ur förteckningen. Det blir därför erforderligt att arkiveringskyldighet i fråga om äldre, från förteckningen avförda uppgifter stadgas, innebä-

rande att dessa skall bevaras en viss minsta tid.

I anslutning till motsvarande stadgande om aktiebok i 13 § första stycket nyssnämnda lagförslag föreskrives i sista stycket att förteckningen i förekommande fall skall hållas tillgänglig för envar hos både VPC och bolaget. Paragrafens redigering avser att utvisa att bolaget (VPC) blir skyldigt att på begäran tillhandahålla även arkiverade delar av förteckningen, så länge dessa skall bevaras. Detta kan tänkas få betydelse i bevisningshänseende i händelse av tvist eller åtal.

6 §

Paragrafen avser att skapa en möjlighet för bolagsanställda att undvika osäkerhetstillstånd i fråga om den mer eller mindre känsliga arten av sin ställning i bolaget. Här om får hänvisas till vad som anförts under 8.2.2.

7 §

Även beträffande denna paragraf hänvisas till den allmänna motiveringen, 8.2.4. Paragrafens sista stycke får jämföras med 8.2.2 och avser att bl. a. ge befattningshavare i bolaget säkerhet att han, om han gjort allt som kan krävas, ej kan straffas för att ett begärt och av bolaget lämnat besked (att anmälningsskyldighet ej förelåg) i sak var oriktigt.

Bilaga 1 Reservation

av ledamoten herr Lindencrona

Syftet med det förslag till lag om skyldighet att anmäla innehav av aktie m. m. som fondbörsutredningen nu framlägger är såsom framhållits på s. 47 att för alla medborgare inskräpa ett visst handlingsmönster på ett område som lagstiftningen ej tidigare ägnat speciell uppmärksamhet. Det syftet anses kunna uppnås även om endast en begränsad personkrets omfattas av förslagens föreskrifter. Vid bestämmandet av personkretsen måste å ena sidan beaktas behovet av att aktieägare med tillgång till förtrolig företagsinformation i så stor utsträckning som möjligt görs registreringsskyldiga. Å andra sidan talar rättssäkerhetsskäl för att personer som kan komma att beröras av anmälningsskyldighet själva lätt skall kunna avgöra om sådan plikt föreligger. För ledamöter i bolagsorgan, dvs. ledamot och suppleant i styrelse, verkställande och vice verkställande direktör, revisor och revisorssuppleant, föreligger aldrig någon tvekan och dessa bör självfallet omfattas av anmälningsskyldigheten liksom även familjemedlemmar samt vissa juridiska personer, allt i enlighet med majoritetens förslag. Beträffande övriga i 2 § uppräknade subjekt, chef för bolagets bokföring och medelsförvaltning m. fl., kan på grund av olikheter i bolagens organisation osäkerhet om anmälningsskyldigheten lätt uppstå. För att motverka den osäkerheten föreslår utredningen i 6 § skyldighet för bolaget att på begäran av befattningshavare i bolaget lämna besked, huruvida han anses

inneha sådan befattning att anmälningsskyldighet gäller för honom. Enligt min mening är rättssäkerhetskravet inte tillgodosett därigenom, eftersom den situationen kan uppstå att befattningshavaren inte kommer sig för att fråga bolaget om anmälningsskyldighet föreligger. Redan av nu anförda skäl anser jag att kretsen av anmälningsskyldiga bör begränsas till bolagsorganen. Men jag anser dessutom att lagen i den föreslagna utformningen kan komma att motverka sitt syfte. Svårtolkade lagar får svårt att vinna respekt. Uppmärksamheten kan komma att koncentreras till frågan om anmälningsskyldighet föreligger i olika fall i stället för till behovet av att stävja missbruk av företagsinformation. Utredningen har för vissa grupper nöjt sig med rekommendationer i stället för lagstiftning. Enligt min mening bör rekommendationer också beträffande andra befattningshavare i bolaget än bolagsorganen bättre kunna tillgodose syftet att inskräpa ett önskvärt handlingsmönster än lagstiftning.

Bilaga 2 Företagens tillvägagångssätt i samband med viktiga nyhetsmeddelanden

Ju snabbare företagen meddelar fattade beslut och ju utförligare dessa meddelanden är, desto mindre blir rimligen utrymmet för otillbörligt utnyttjande av bolagsinformation. Likaledes borde också allmänt spridda miss-tankar om informationsmissbruk minska i omfattning.

Beskaffenheten av bolagets informationer till sina aktieägare avser fondbörsutredningen att behandla i annat sammanhang. Det blir då närmast fråga om vilka krav som måste ställas på innehållet i och frekvensen av bolagets rapporter till sina aktuella och presumtiva aktieägare. Utredningen vill emellertid i denna bilaga till betänkandet ge ett bidrag till diskussionen om effektiva former för bolagets kommunikation med aktiemarknaden rörande sådana beslut och händelser som kan sägas utgöra den mest typiska bakgrunden för otillbörligt utnyttjande av förtrolig bolagsinformation.

Det är uppenbart att många intressen är berörda exempelvis av beslut om fusion av två företag eller nedläggning av ett företag eller delar därav. Det vill synas som om modern svensk företagsledning härvidlag framför allt strävar efter att ge de anställda, och sålunda de av ett sådant beslut närmast berörda, snabbaste möjliga information. En sådan ambition kan självfallet inte från allmän synpunkt kritiseras, men det måste observeras att i den mån man inte samtidigt informerar aktiemarknaden risk givetvis uppstår för att informationen kan komma att otill-

börligt utnyttjas. Här kan alltså ligga ett svårbemästrat problem. Om information i fall av denna typ lämnas samtidigt till alla berörda, dvs. både anställda och aktieägare och aktiemarknaden, kan man möjligen undgå de allvarligaste svårigheterna.

Från den huvudsynpunkt utredningen närmast har att beakta räcker det emellertid inte med att informationen såvitt möjligt är samtidig. Den bör helst också lämnas i omedelbar anslutning till att det definitiva beslutet fattas.

Detta betyder att om beslutet fattas på en vardag medan börshandeln fortfarande pågår — vare sig på sittande börs eller genom fria förhandlingar mellan fondkommissionärerna — ökar kravet på omedelbar vidarebefordran av informationen. När i ett sådant fall underrättelsen fram till börsledningen innan den ifrågavarande aktien ännu hunnit bli uppropad, bör ledningen avbryta förhandlingarna, meddela nyheten samt förläggas uppropet av denna aktie till ett senare tillfälle under börsdagen. Skulle underrättelsen nå börsen efter uppropet av aktien i fråga, vore det sannolikt bäst att i samband med kungörandet av den aktuella nyheten inhibera kursnoteringen i denna aktie för återstoden av börsdagen. Därmed skulle antagligen risken minska för att avslut kom till stånd i fall där ena parten var okunnig om nyheten. Börsstyrelsen torde vara oförhindrad att inrymma en uttrycklig bestämmelse av nyssnämnda innebörd i ordnings-

reglerna för fondbörsen.

Om beslutet fattas sedan börshandeln avslutats men påföljande dag också är börsdag, brådskar det fortfarande för bolaget att lämna ut informationen. I situationer då beslutet fattas efter börshandelns slut en fredag eller dag före helgdag, har man från bolagets sida bättre tid på sig för att sända ut sitt meddelande. I detta fall behöver det inte offentliggöras förrän senast på morgonen nästa börsdag, vilket normalt alltså blir en måndag.

För att informationer snabbast skall nå aktiemarknaden och dess funktionärer bör meddelande lämnas direkt till ledningen för Stockholms fondbörs, till TT samt till rikstidningarna som ju i regel har egna börsexperter. Det ligger i sakens natur att, om ett skriftligt meddelande inte med säkerhet kan beräknas hinna fram i tid, meddelandet också kan lämnas på telefon eller sändas med telex. Vill man försäkra sig om att meddelandet verkligen kommer att publiceras, kan man naturligtvis ta telefonkontakt med redaktionssekreteraren eller i förekommande fall handelsredaktionen på de större tidningarna.

Med det intresse som tidningarna brukar visa börsaffärer och nyheter av hithörande slag finns det all anledning anta att de också kommer att omedelbart publicera sådana meddelanden som här berörts. En av de stora tidningarna har redan, beträffande delårsrapporter, deklarerat att man just av hänsyn till börsens reaktioner i princip inte anser sig kunna respektera från bolagens sida önskade publiceringsdagar. Om bolagen följer de rekommendationer som ovan givits föreligger inte heller något behov av senare publiceringsdag. Här kan emellertid ligga ett problem när nämligen nyhetsmeddelandena är mera omfattande som exempelvis en fullständig årsredovisning. I sådana fall torde företagen i regel lägga en senare publiceringsdag huvudsakligen för att göra det möjligt för tidningarna att grundligt ta del av informationen och bearbeta den för en vedehäftig publicitet. Möjligen skulle man kunna undvika att senarelägga publiceringsdag även i dessa sammanhang, om det från

företagets sida samtidigt med det fullständiga materialet överlämnades en sammanfattning av de viktigaste punkterna i detta. Alternativt kunde man kanske tänka sig att nyheter av kurspåverkande slag i sådant material omedelbart publiceras, medan det mera detaljerade referatet och eventuell kommentar borde kunna anstå till en senare publiceringsdag.

Fondbörsutredningen saknar möjlighet att föreskriva hur publicering av kurspåverkande nyheter skall gå till. Vad som här sagts får därför uppfattas som rekommendationer, vilka dessutom i första hand får anses gälla normalfallen. Exceptionella händelser och situationer kan naturligtvis kräva särskilda publiceringsåtgärder. Viktigast synes emellertid vara att man inom bolagens styrelser gör klart för sig vikten av snabbaste möjliga information. Detta kräver i sin tur att informationen är noggrant planerad och så långt möjligt förberedd i varje enskilt fall.

Litteraturförteckning

Här anges några arbeten av betydelse för de i betänkandet behandlade frågorna. Se även förteckningen i SOU 1968: 59, s. 124.

Svenska:

- Algott, S.* Modern kabbalism. Ekonomisk revy 1967:5.
- Almén — Eklund.* Lagen om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, 9 uppl., Sth 1968.
- Beckman* m. fl. Kommentar till brottsbalken, 2 uppl., Sth 1968.
- Belfrage, K.* Fondbörser och handel med värdepapper (art. i handboken Handel och Industri, vol I), Sth 1926.
- Mitt livs hausse och baisse, Sth 1951.
- Böök, O. o. Källgren, H.* Femton borsexperters om »insider trading», Ekonomen 1968:10.
- Douglas, G.* Börsboken 1969, Uddevalla 1968. Börsboken 1970, Uddevalla 1969.
- Forsgren, B. och O.* Vem äger vad i svenskt näringsliv? Sth 1967.
- Karlgrén, H.* Avtalsrättsliga spörsmål, 2 uppl., Lund 1954.
- Lidén, L.* Makten över företaget, Sth 1966.
- Lindskog, C.* I tjänst hos penningen, Sth 1968.
- Lundman, U.* Informations- och transaktionsbeteende på aktiemarknaden. EFI, stencil, Sth 1969.
- Näringslivets börskommitté.* Utåtande med rekommendationer för de börsnoterade företagens informationsgivning, Sth 1969.
- Pokorny, C. R.* Kraftdiagram. Veckans affärer 1966:14.
- Börschefens kabbalism. Ekonomisk revy 1967:6.
- Ramklint, L.* Är insiders ute på börsen? Ekonomisk revy 1969:5.
- Rodhe, K.* Vem bestämmer i de stora aktiebolagen? Tidskrift för Sveriges advokatsamfund 1950, s. 255 ff.
- Förmögenhetsbrotten. Kreditmarknadens rättsliga problem. Kompendium, Sth 1968.

Rydén, B. Lönar det sig att spekulera i börsfusioner? Industriförbundets Tidskrift 1968:7.

Schmidt, F. Tjänsteavtalet. Ny uppl., Lund 1968.

Uutma, T. o. Järv, J. Bolagens bokslut för 1968 — en jämförelse med tidigare år. Skandinaviska Bankens kvartalsskrift 1969:3.

SOU

- 1966:71. Otillbörlig konkurrens.
- 1968:59 Förenklad aktiehantering. Nya regler för aktiebrev och aktiebok.
- 1969:5 Utsökningsrätt IX. Förmånsrättsordning m. m. Förslag av lagberedningen.
- 1969:6 Offentliga tjänstemäns bisysslor.
- 1969:16 Lagstiftning om värdepappersfonder m. m.

Utländska:

- Betänkning (540–1969)* om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning, Kbh 1969.
- Cohen, M. F.* Investors' Protection in the United States. Artikelserie i The Journal of Business Law, London 1960 (s. 105 ff, 246 ff och 475 ff) och 1961 (s. 204 ff).
- Commission des opérations de bourse.* Rapport annuel 1968, Paris 1969.
- Eken, A. o. Jacobsen, J. H.* Bankloven af 15. april 1930, Kbh 1952.
- Gower, L. C. B.* The Principles of modern company law, 3rd ed., London 1969.
- Jennings, R. W.* Insider-Geschäfte nach Rule 10 (b) — 5 der Vorschriften über die SEC. Art. i Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht, Stuttgart 1969:1.
- Marthinussen, H. F.* Noen bemerkninger om »Insider trading». Art. i Lov og Rett, Oslo 1969 (s. 373 ff).
- Schmitthoff, C. M.* The Issue of Securities in Great Britain. Art. i The Journal of Business Law, London 1969 (s. 1 ff).

Summary in English

Report (II) of the Swedish Stock Exchange Review Committee on the misuse of company information in stock exchange trading

The Swedish Stock Exchange Review Committee has previously presented a proposal (SOU 1968: 59) for the simplified handling of shares. A revised version of this proposal has now been submitted in the form of a Bill to the Swedish Parliament.

The subject of the present report concerns measures for counteracting what in colloquial usage is termed, even in Sweden, "insider trading". The Committee proposes rules for the *registration of certain shareholders*. The basis of their recommendation is that the law shall indicate, as clearly as is practically possible, those persons in a company who shall be under an obligation to register any shareholdings and changes therein with the company.

The following persons shall be obliged to have their shareholding with the company and any subsequent changes therein entered in a share register which is open to inspection by the general public: directors and deputy directors, managing directors and deputy managing directors as well as members of special management where such exists. In addition: auditors and deputy auditors. Finally: officers of the company so far as they occupy positions of responsibility which normally entitle the holders to access to confidential information about the com-

pany. In order that a member of the staff of the company shall not have to remain uncertain as to whether or not his position falls under the compulsory rules of registration, the company shall be liable, on request, to give their decision in each case.

It is further proposed that those persons who are obliged to register their own shareholding shall also be obliged to register shares held by their spouses or minors or adopted children under their guardianship.

In addition, shares held by certain corporate bodies shall be registered by the person who is primarily under an obligation to register his own shareholding. This concerns such cases where the person under an obligation to register for himself or together with members of his family has considerable financial connection with the corporate body and has considerable influence over the activities of the corporate body. If these conditions are fulfilled, an obligation to register shall include the shareholding of the corporate body.

A notice of registration shall be made within a month of the acquisition of the shares, or from the date a change takes place in the shareholding, regardless of whether an increase or a decrease is involved.

The proposed rules shall be applied to the holding of shares listed on the Stockholm Stock Exchange or quoted on the list of the Swedish Association of Stockbrokers, to participation certificates and similar provi-

sional security documents as well as to convertibles and participating debentures.

In the opinion of the Committee there are certain circumstances which indicate that confidential information about what is taking place or what is being planned within a company has occasionally been misused for purposes of private financial gain. It does not, admittedly, appear as if such misuse has yet become a problem on any large scale for Swedish stock exchange trading. However, in order to cause the general attitude towards this state of affairs to harden, the above-mentioned, rather formal rules that certain shareholders shall register their holdings are proposed.

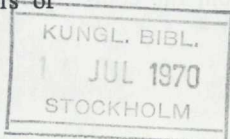
There is another reason why these rules have been put forward. This has been the desire to provide persons who—while being shareholders in a company—hold an exposed position in the company from the information viewpoint with a means of exonerating themselves from unfounded accusations that they have misused their position. Stock exchange commentators in the national press and the financial journals have, on repeated occasions during the last few years, maintained that cases of misuse of information have occurred.

Certain important security specialists, whose position is independent of the companies themselves, are for this reason not covered by the proposal. This applies, for instance, to security analysts and investment counsellors employed by banks and broker firms as well as stock exchange commentators on the staff of the newspapers. The special knowledge they possess, which may sometimes be of a confidential nature, does not as a rule concern information about a particular company, but rather the factors controlling demand and supply conditions on the stock exchange and which thereby affect the share prices. But as far as various specialists on the stock market as a whole are concerned the Committee has taken the opportunity of making certain *recommendations*. The principal aim of these is to ensure that the conditions governing the extent to which and the order in which holders of

positions of responsibility shall be permitted to participate in private share dealings on the Stockholm Stock Exchange shall be incorporated in the agreement regulating the conditions of employment.

The Committee is, of course, aware that the question of the utilisation of confidential company information can not be divorced from the more important problem relating to information in general issued by the large companies. That these two problems are inter-related is fairly obvious. The Committee has, therefore, in an *Appendix* considered the problems which often arise when companies publish notices which can affect share prices. The main point as far as the company is concerned is that any notice should be issued as soon as possible after a definite decision or agreement is reached. In this connection special consideration must be paid to the fact whether the decision is reached on a trading day or not, and, if so, whether trading is still in progress.

The next task for the Committee will be to consider the question of the provision of improved financial information to the stock market. This will be carried out in the light of the accounting rules laid down in the Swedish Companies Act and the practice already adopted by leading Swedish companies of supplying considerably more detailed information than is required by law.



Nordisk udredningsserie (NU) 1970

Kronologisk förteckning

1. Samordnad utbyggnadsplanering inom Nordel.
2. Uddannelses- og forskningsspørgsmål.
3. Prøveløsladelse.
4. La coopération internordique en matières économiques et culturelles.

Statens offentliga utredningar 1970

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

Grundlagberedningen. 1. Riksdagsgrupperna · Rege-
ringsbildningen. [16] 2. Ersättare för riksdagsledamö-
terna. [17] 3. Allmänna val på våren?
[27]
Svensk FN-lag. [19]
Militära straff och disciplinmedel. [31]
Polisen i samhället. [32]
Hemförsäljning. [35]

Försvarsdepartementet

Värnpliktstjänstgöringens civila meritvärde. [12]

Socialdepartementet

Livsmedelsstadgekommittén. 1. Ny livsmedelsstadga
m. m. Del I. Förslag och motiv. [6] 2. Ny livsmedels-
stadga m. m. Del II. Bilagor. [7]
Folklandvårdens utbyggande och reglering. [11]

Kommunikationsdepartementet

Snöskotern — fordonet och föraren. [9]
Körkort och körkortsregistrering. [26]

Finansdepartementet

Upphandling av byggnader. Del 2. Administrationen.
[18]
Understödsföreningar. [23]
Aspirationer, möjligheter och skattemoral. [25]
Tjänstgöringsbetyg. [28]
Decentralisering av statlig verksamhet. [29]
Stordriftsfördelar inom industriproduktionen. [30]
Kilometerbeskattning. [36]
Översyn av vissa punktskatter. [37]
Förtroelig företagsinformation och börshandel. [38]

Utbildningsdepartementet

Om stat och kyrka. [2]
Yrkesutbildningsberedningen. 1. Reformerad lärarut-
bildning. [4] 2. Yrkesteknisk högskoleutbildning.
[8]
Fria läromedel. [10]
Kompetensutredningen V. Behörighet, meritvärdering,
studieprognos. Specialundersökningar av kompetens-
frågor. [20] (Utkommer senare.) VI Vägar till högre
utbildning. [21]
Pedagogisk utbildning och forskning. [22]

Jordbruksdepartementet

Statligt stöd till fiskehamnar. [5]

Handelsdepartementet

Rationell bensinhandel. [24]

Inrikesdepartementet

Expertgruppen för regional utredningsverksamhet
(ERU) 1. Balanserad regional utveckling. [3] 2. Ur-
baniseringen i Sverige Bilagadel I till Balanserad
regional utveckling. [14] 3. Regionalekonomisk utveck-
ling. Bilagadel II till Balanserad regional utveckling.
[15]
Medel för styrning av byggnadsverksamheten. [33]
Svenska folkets inkomster. [34] (Utkommer senare)

Civildepartementet

Barns utemiljö. [1]

Industridepartementet

Sveriges energiförsörjning. Energipolitik och organi-
sation. [13]