



# NORGES HØYESTERETT

Den 10. mai 2012 avsa Høyesterett dom i

**HR-2012-01012-A, (sak nr. 2011/2142), straffesak, anke over dom,**

Den offentlige påtalemyndighet (statsadvokat Henrik Horn)

mot

A (advokat Cato Schiøtz)

## S T E M M E G I V N I N G :

- (1) Dommer **Noer**: Saken gjelder spørsmålet om det foreligger straffbart brudd på taushetsplikten for person med innsideinformasjon, herunder hva som forstås med "uvedkommende" i verdipapirhandelloven § 3-4 første ledd.
- (2) Tiltalte A var investeringsdirektør og porteføljeforvalter i B med ansvar for C. C var i oktober 2008 tredje største aksjonær i selskapet D ASA, heretter kalt D, med en aksjepost på 6,22 %.
- (3) D er et Trondheims-basert selskap som hovedsakelig leverer produkter for elektronisk veiprisering og trafikkovervåkning. Selskapets hovedkonkurrent på det aktuelle tidspunktet var det østerrikske konsernet E AG, heretter kalt E.
- (4) Av D's kvartalsrapport for 3. kvartal 2008 gikk det fram at selskapet ventet avklaring på et prosjekt i Slovakia, hvor D var i dialog med et konsortium som hadde inngitt tilbud. Det tok noe tid før avklaringen kom, men den 13. januar 2009 sendte oppdragsgiver for prosjektet ut pressemelding i Slovakia om at det konsortium som D samarbeidet med, hadde fått oppdraget fra de slovakiske veimyndighetene. Pressemeldingen, som ikke

nevnte D eksplisitt, ble ikke kjent i markedet i Norge. Det selskapet som E samarbeidet med, nådde ikke opp i konkurransen.

- (5) Dagen etter, den 14. januar 2008, registrerte Oslo Børs unormalt stor aktivitet knyttet til D-aksjen. Det var mange aksjer som ble utbudt for salg, og aksjekursen sank 15,5 %, fra vel 8 til 7,07 kroner fra stengning av børsen dagen i forveien til børs slutt.
- (6) Den 15. januar ca. kl. 9.30 fikk markedsovervåkingen ved Oslo Børs telefon fra Svenska Handelsbanken med informasjon om at banken hadde fått i oppdrag fra E å kontakte de 5 største aksjonærene i D og tilby kjøp av en større aksjepost i kursintervallet 9-9,50 kroner.
- (7) Samme dag ca. kl. 11.00 ble tiltalte kontaktet av en megler i Handelsbanken og spurt om han aksepterte å være innsider i et lite IT-selskap ut dagen, noe han sa ja til. Megleren forhørte seg så om B var interessert i å selge D-aksjer til den nevnte prisen. Tiltalte ble orientert om at meglers oppdragsgiver ønsket å kjøpe mellom 21 og 24,3 % av aksjene, og at megler ringte rundt til "dere som sitter med det her". Tiltalte avslo å selge aksjer, da han mente prisen var for lav.
- (8) Om lag 25 minutter seinere ringte tiltalte først til administrerende direktør og så til styreformannen i D. Han orienterte dem om samtalen han hadde hatt med megleren fra Handelsbanken, og ga uttrykk for uro over om det kunne være ulik informasjon i markedet om aksjen. Det er disse to samtalene som danner grunnlaget for tiltalen om brudd på taushetsplikten.
- (9) Orienteringen fra tiltalte førte til at D samme dag kontaktet børsen og deretter, kl. 13.05, sendte ut en børsmelding om at D's samarbeidspartner i Slovakia hadde signert kontrakt med slovakiske veimyndigheter. Dette førte til umiddelbar kursoppgang for D-aksjen.
- (10) Noe seinere, kl. 13.25, iverksatte Oslo Børs børs pause i aksjen med den begrunnelse at det var fare for ulik informasjon i markedet. Kl. 15.09 sendte D ut melding om at det var interesse for kjøp av en større post D-aksjer i det antydende prisleiet. Børspausen ble opphevet kl. 15.17 fordi man anså informasjonen i markedet som utlignet. Aksjekursen steg da ytterligere.
- (11) E endret tilbudet som følge av børsmeldingene til kr. 10 pr. aksje, og kjøpte tilsammen 20,4 % av aksjene (ca. 11 millioner aksjer) til denne prisen.
- (12) I ettertid ble det tatt ut tiltale i Østerrike mot nestleder i styret for E og hans samboer for innsidehandel med 36 000 D-aksjer. De vedtok bøter på henholdsvis 30 000 og 3 000 euro, og gevinsten ved handelen ble i følge dommen gitt til en frivillig organisasjon.
- (13) I Norge utferdiget påtalemyndigheten 20. desember 2011 forelegg mot E for markedsmanipulasjon ved at selskapet gjennom sine transaksjoner 14. januar 2009 hadde bidratt til kunstig lav pris på aksjen med sikte på å kjøpe aksjer med uberettiget gevinst. Forelegget var på 6 millioner kroner, og er vedtatt.
- (14) Økokrim utferdiget 23. september 2010 forelegg mot A for overtredelse av lov om verdipapirhandel av 29. juni 2007 nr. 75 § 3-4 første ledd, jf. § 17-3 annet ledd nr. 1, hvorefter det er straffbart å gi innsideinformasjon til uvedkommende. Grunnlaget for forelegget var slik:

**"I telefonsamtale med megler i Handelsbanken, F, ble han torsdag 15. januar 2009 ca. kl. 11.00, etter å ha akseptert å bli innsider i et selskap, informert om at Handelsbanken for en kunde arbeidet med å kjøpe inntil 24,3% av aksjene i D ASA til kurs mellom NOK 9 og NOK 9,50. Til tross for dette videreformidlet han samme dag rett etter den nevnte samtalen opplysninger relatert til Handelsbankens oppdrag til styreleder i D ASA, G, og til administrerende direktør i D ASA, H."**

- (15) A nektet å vedta forelegget og saken ble sendt Stavanger tingrett for pådømmelse, idet forelegget trådte i stedet for tiltalebeslutning, jf. straffeprosessloven § 268.
- (16) Tingretten avsa 31. januar 2011 dom med slik slutning:
- "A, født 15.06.1963, frifinnes."**
- (17) Økokrim anket saken til Gulating lagmannsrett, som i dom 7. desember 2011 forkastet anken.
- (18) Økokrim har anket til Høyesterett over lovanvendelsen. Det er gjort gjeldende at Gulating lagmannsrett har tolket loven feil når retten kom til at tiltalte ikke brøt taushetsplikten.
- (19) *Mitt syn på saken*
- (20) Spørsmålet er om tiltaltes handlemåte innebærer straffbart brudd på taushetsplikten i verdipapirhandelloven § 3-4 første ledd. Bestemmelsen har overskriften "Taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering", og første ledd lyder slik:
- "Den som har innsideinformasjon må ikke gi slike opplysninger til uvedkommende."**
- (21) Hva som er innsideinformasjon er definert i § 3-2, og omfatter – grovt sagt – opplysninger av enhver art som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet og som er egnet til merkbart å påvirke kursen på verdipapirer som er gjenstand for omsetning. Det er ikke tvilsomt at den informasjonen som tiltalte fikk fra megleren i Handelsbanken om at en kunde ønsket å kjøpe en større aksjepost i D til en forhåndsfastsatt pris, gjennom direkte kontakt med aksjeeierne, var innsideinformasjon.
- (22) Når det foreligger innsideinformasjon knyttet til et børsnotert selskap, utløses flere sett med regler som har til formål å sikre at markedet fungerer rettferdig og effektivt, og taushetspliktbestemmelsen er sentral i denne sammenheng. Reglene skal blant annet sikre at prosesser som innebærer innsideinformasjon – for eksempel informasjon om skjulte oppkjøp – kan pågå uhindret. På den annen side plikter utsteder å gi umiddelbar informasjon til markedet om innsideinformasjon som direkte angår utsteder, jf. § 5-2.
- (23) Spørsmålet i saken er på denne bakgrunn om tiltalte – uten å bryte taushetsplikten i § 3-4 første ledd – kunne gi den nevnte innsideinformasjonen videre til ledelsen i D. Svaret avhenger av om ledelsen i D i denne relasjon var "urvedkommende" etter loven.
- (24) Verdipapirhandelloven ble vedtatt i 1985, og har fra 1992 av hatt regler om at innsideinformasjon ikke kan gis til "urvedkommende". Taushetspliktbestemmelsen har gjennomgått flere endringer, blant annet hva gjelder hvilke personer og opplysninger som taushetsplikten gjelder for, men avgrensningen mot "urvedkommende" har bestått.

- (25) I Ot.prp. nr. 72 (1990–91) om endringer i lov om verdipapirhandel er begrepet "uvedkommende" kommentert slik på side 68:
- "Taushetsplikten gjelder overfor uvedkommende. Den er ikke til hinder for den normale informasjonsstrømmen innen et foretak eller til foretakets rådgivere. Taushetsplikten er videre ikke til hinder for at opplysninger gis til myndighetene eller til børsen ..."**
- (26) Da det i 1997 ble vedtatt ny lov om verdipapirhandel, ble taushetspliktbestemmelsen omtalt slik i Ot.prp. nr. 29 (1996–97) på side 41:
- "Taushetsplikten skal ikke hindre informasjonsutveksling til personer med et begrunnet behov for opplysningene. Utstederselskapet må eksempelvis kunne gi opplysninger internt som er nødvendig for vanlig saksbehandling i selskapet. Eksternt må en kunne gi opplysninger som er nødvendig for den ordinære drift av virksomheten. Hverken internt eller eksternt bør taushetsbelagte opplysninger videreformidles i større utstrekning enn det mottakeren har et naturlig og saklig behov for."**
- (27) I Ot.prp. nr. 12 (2004–05) Om lov om endringer i verdipapirhandelloven og enkelte andre lover side 32 vises det til disse tidligere forarbeidene med hensyn til forståelsen av begrepet "uvedkommende". Og på side 35 understrekes det at spørsmålet om mottaker er "uvedkommende" må vurderes individuelt for hver enkelt som mottar informasjon, og at mottaker selv blir underlagt handleforbud, taushetsplikt, aktsomhetsplikt og rådgivningsforbud.
- (28) Någjeldende verdipapirhandellov § 3-4 må tolkes med bakgrunn i EUs direktiv om innsidehandel og markedsmanipulering (2003/6/EF) vedtatt 28. januar 2003. Bestemmelsen om taushetsplikt for innsideinformasjon i direktivet lyder slik:
- "Hver medlemsstat skal forby de personer som er omfattet av forbudet fastsatt i artikkel 2**
- a) å bringe innsideinformasjon videre til andre, unntatt når informasjonen gis i sammenheng med de oppgaver som normalt faller inn under vedkommendes arbeid, yrke eller verv ..."**
- (29) Direktivbestemmelsen gir en noe mer konkret avgrensning enn den norske bestemmelsen av hvem innsideinformasjon kan gis til uten hinder av taushetsplikten, og tar altså utgangspunkt i at slik informasjonsutveksling bare aksepteres når det skjer som ledd i de oppgaver som normalt hører til vedkommendes arbeidsoppgaver.
- (30) Om forholdet mellom direktivbestemmelsen og den norske bestemmelsen, uttalte Kredittilsynet i forbindelse med gjennomføringen av direktivet i norsk rett at taushetsplikten etter direktivet «fokuserer på avsenders legitime grunner til å meddele andre innsideinformasjon, mens det etter norsk rett i større grad fokuseres mot mottaker av opplysningene», jf. Ot.prp. nr. 12 (2004–05) side 33. Både Kredittilsynet og departementet antok imidlertid at bestemmelsene i det vesentligste var i samsvar med hverandre, og det ble ikke foreslått endringer i den norske bestemmelsen, jf. proposisjonen side 33 og 35.
- (31) I EU-domstolens storkammerdom av 22. november 2005, sak C-384/02, uttaler domstolen seg om bestemmelsen etter å ha blitt stilt spørsmål fra Københavns Byret. Bakgrunnen for spørsmålet var at en fagforeningsrepresentant som satt i styret i en bank var tiltalt for å ha gitt informasjon om fusjonsplaner mv. til en annen tillitsvalgt. Domstolen uttaler at

unntaket som gir adgang til videregivelse av informasjon skal tolkes strengt, at det må være en tett forbindelse mellom videregivelsen og vedkommendes arbeid eller funksjon, og at videregivelsen må være strengt nødvendig for å oppnå dette. Videre understrekes det at nasjonale domstoler ved vurderingen må ta i betraktning at "enhver yderligere videregivelse kan øge risikoen for, at den interne viden udnyttes til formål, som er i strid med direktiv 89/592", og at det må ses hen til hvor sensitiv informasjon det er snakk om, jf. dommens slutning.

- (32) Ved fortolkningen skal det også – i tråd med EU-domstolens generelle praksis – legges stor vekt på formålsbetraktninger, herunder at bare de personer som trenger det skal få innsideinformasjon, og at aktørene i markedet i størst mulig grad skal ha lik informasjon. I en artikkel av advokat ph.d. David Moalem i Ugeskrift for Retsvesen 2007B side 249 Om forbudet mod videregivelse af intern viden sies det på side 1 om dette:

**"Ved afgrænsningen af videregivelsesforbuddet er det derved afgørende, om den konkrete videregivelsen vil være egnet til at skade værdipapirmarkedet og investortilliden."**

- (33) Den klare hovedregel er altså at innsideinformasjon bare kan gis videre til andre i den mon dette er nødvendig for ivaretagelsen av den funksjon som innsideren har og som har gjort at han har fått tilgang til informasjonen. Men ved fortolkningen må det ses hen til de formål taushetsplikten skal verne, og om de handlinger det gjelder er egnet til å svekke tilliten til at markedet fungerer rettferdig og effektivt.
- (34) Den konkrete avgrensningen vil avhenge av hvem som har fått innsideinformasjonen og hva slags type informasjon det er tale om. Eksempelvis ville, i saken her, det selskapet som planla skjult oppkjøp, kunne gi opplysninger om dette til advokater og bankforbindelser i den grad det var nødvendig informasjonsutveksling i forbindelse med oppkjøpet. Handelsbanken, som skulle gjennomføre aksjekjøpet, kunne for eksempel kontakte potensielle kjøpere om planene, slik det ble gjort i denne saken. Tiltalte mottok informasjonen for at han skulle kunne ta stilling til om C skulle selge D-aksjer på de foreslåtte vilkårene. I utgangspunktet kunne han bare gi informasjon om det skjulte oppkjøpet til medforvaltere eller andre i selskapet som det var nødvendig å drøfte et eventuelt salg av aksjer med.
- (35) Dette leder meg over til vurderingen av om tiltaltes videregivelse av innsideinformasjon i denne saken var brudd på taushetspliktbestemmelsen. Det er ikke tvilsomt at et selskap som er gjenstand for forsøk på skjult oppkjøp, i utgangspunktet er uvedkommende for informasjon om oppkjøpet, og at det normalt vil være brudd på taushetsplikten om selskapet gis opplysninger om dette slik det skjedde her. Spørsmålet er imidlertid om de spesielle omstendighetene i denne saken gjør at D – til tross for den klare hovedregelen om det motsatte – likevel ikke kan anses som "urvedkommende".
- (36) Lagmannsretten fant det som nevnt bevist at tiltalte informerte ledelsen i D om det pågående oppkjøpsforsøket og de betingelser som ble tilbudt, og at han ga uttrykk for at han var urolig for om det kunne være opplysninger som noen i markedet satt med, som burde være meldt ut til alle. Tiltaltes uro skyldtes først og fremst at han, som forvalter for en større aksjepost i D, hadde observert kursnedgangen og salgsvolumet for D-aksjen dagen før, og at han ventet en nærmere avklaring på tildelingen av kontrakten til D's samarbeidspartner i Slovakia.

- (37) Aktor har anført at tiltalte kunne ha orientert D om sin uro uten å opplyse om det skjulte oppkjøpet, og at han alternativt kunne ha varslet børsens overvåkingssystem slik at børsen kunne tre i aksjon. Det anføres at dette ville ha ført til det samme som tiltalte oppnådde ved sin handlemåte; at aktørene trådte i aksjon og ga informasjon til markedet slik at mulig handel basert på innsideinformasjon ble avverget.
- (38) Etter min mening hadde dette ikke vært tilstrekkelig. Det var nødvendig med umiddelbar aksjon dersom det virkelig var snakk om kursmanipulasjon og ulik informasjon i markedet, og dersom man skulle forhindre tap for øvrige aksjonærer. For å oppnå dette var det viktig å varsle ledelsen i D umiddelbart om tiltaltes mistanke og bakgrunnen for denne, slik at de forsto at det måtte handles så raskt som overhode mulig samme dag dersom det var informasjon knyttet til selskapet som burde ut.
- (39) Selv om det åpenbart ikke kan være slik at enhver mistanke om irregularitet i markedet eller om ulik informasjonstilgang kan være tilstrekkelig til at man straffritt kan gi innsideinformasjon videre, står denne saken i en slik stilling at D etter mitt syn ikke kan regnes som "uvedkommende". Jeg viser til at tiltalte handlet ut fra konkrete indikasjoner om at det foregikk handel i markedet basert på ulik informasjon – en mistanke som i ettertid viste seg å være riktig, og som har ført til bøtlegging for kursmanipulasjon og innsidehandel, jf. det jeg har sagt om dette tidligere. Det er videre sentralt at både loven og direktivet har som formål å sikre et velfungerende aksjemarked hvor aktørene kan ha tillit til at kjøp og salg skjer på like vilkår. Jeg viser til fortalen avsnitt 12 i rådsdirektivet innsidehandel og kursmanipulasjon, hvor det blant annet heter:
- "Markedsmisbruk omfatter innsidehandel og kursmanipulering. Regelverket for bekjempelse av innsidehandel og kursmanipulering har samme formål: å sikre finansmarkedenes troverdighet i Fellesskapet og styrke investorenes tillit til disse markedene ..."**
- (40) Tiltaltes eneste formål med å kontakte D var å forhindre innsidehandel og kursmanipulasjon med fare for tap for andre aksjonærer. D kan da ikke anses som uvedkommende etter § 3-4 første ledd i denne relasjon.
- (41) Anken må etter dette forkastes.
- (42) Jeg stemmer for denne

#### D O M :

Anken forkastes.

- (43) Dommer **Skoghøy**: Jeg er kommet til samme resultat som førstvoterende, men kan ikke fullt ut tiltre den begrunnelse hun har gitt.
- (44) Taushetsplikten for innsideinformasjon gjelder etter verdipapirhandelloven § 3-4 første ledd overfor "uvedkommende". Uttrykket "uvedkommende" må tolkes i samsvar med Europaparlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF 28. januar 2003 om innsidehandel og kursmanipulasjon (markedsmisbruksdirektivet) artikkel 3 bokstav a. Intern viten kan etter denne bestemmelse ikke meddeles til andre med mindre informasjonen "gis i sammenheng med de oppgaver som normalt faller inn under vedkommendes arbeid, yrke

eller erverv". Det avgjørende blir etter dette om A' opplysningsformidling til D ASA skjedde som ledd i å ivareta interesser som falt inn under hans oppgaver, eller som han på annen måte var berettiget til å beskytte.

- (45) C eide på det aktuelle tidspunkt 6,22 % av aksjene i D, og A – som var porteføljeforvalter i B med ansvar for C – var blitt forespurt om B var interessert i å selge aksjer til en kurs av 9–9,50 kroner per aksje. På bakgrunn av kursfallet dagen før skjønte A at markedsaktørene hadde ulik informasjon om selskapet. Det eneste han visste, var at en aktør ønsket å kjøpe mellom 21 og 24,3 % av aksjene i D. Han så opplysningene om oppkjøpsforsøket i sammenheng med kursfallet dagen før, og tok kontakt med D for å få selskapet til å offentliggjøre relevant innsideinformasjon med sikte på å sikre informasjonslikevekt i markedet, jf. verdipapirhandelloven § 5-2. Som førstvoterende har redegjort for, har det senere vist seg at kursfallet hadde sammenheng med oppkjøpsforsøket.
- (46) Formålet med A' henvendelse til D var å sikre at omsetningen av selskapets aksjer skjedde til en kurs som var basert på korrekt informasjon. Etter min mening må A frifinnes fordi C som aksjonær i D – og dermed potensiell selger av aksjer i selskapet – hadde en legitim interesse i å hindre at det ble manipulert med aksjekursen. A forstod at det kunne foreligge ulik informasjon om selskapet i markedet, men den eneste konkrete opplysning han hadde, var opplysningen om oppkjøpsforsøket. Som ledd i å ivareta Cs interesser i kursen på aksjene i D var han da etter min mening berettiget til å formidle opplysningen om oppkjøpsforsøket til Ds ledelse. Dette var også nødvendig for å få D til raskt å meddele markedet relevant innsideinformasjon.
- (47) Førstvoterende har lagt avgjørende vekt på at A' eneste formål var å forhindre innsidehandel og kursmanipulasjon med tap for øvrige aksjonærer. Jeg finner det imidlertid ikke nødvendig å gå inn på i hvilken utstrekning A var berettiget til å handle for å ivareta andres interesser. Dette ville A blant annet ha vært berettiget til dersom vilkårene for nødverge var oppfylt. Etter min mening var A' videreformidling av opplysningen om oppkjøpsforsøket berettiget som ledd i å ivareta Cs egne interesser i aksjekursen, og hvorvidt han også kunne ha gjort det for å ivareta andres interesser, lar jeg derfor ligge.
- (48) Dommer **Indreberg:** Jeg er i det vesentlige og i resultatet enig med førstvoterende, dommer Noer.
- (49) Dommer **Bull:** Likeså.
- (50) Dommer **Matningsdal:** Likeså.

(51) Etter stemmegivningen avsa Høyesterett denne

D O M :

Anken forkastes.

Riktig utskrift bekreftes: