



NORGES HØYESTERETT

Den 26. juni 2013 avsa Høyesterett dom i

HR-2013-01367-A, (sak nr. 2013/545), straffesak, anke over dom,

Den offentlige påtalemyndighet (førstestatsadvokat Hans Christian Koss)

mot

A (advokat Christian B. Hjort)

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

- (1) Dommer **Øie**: Saken gjelder straffutmåling ved domfellelse for innsidehandel med obligasjoner.
- (2) A ble 28. mars 2012 satt under tiltale for overtredelse av verdipapirhandelloven § 17-3 første ledd, jf. § 3-3 første ledd om innsidehandel. Grunnlaget for tiltalen var slik:

"I perioden fra senest forsommeren 2011 og frem til søndag 14. august 2011 pågikk en prosess som endte med at Transocean Services ASA (Transocean) kjøpte hele det børsnoterte selskapet Aker Drilling ASA (AKD). Transocean oversendte en signert taushetserklæring 2. august 2011 og fikk deretter tilgang til opplysninger nødvendig for gjennomføring av en Due Diligence.

Til tross for at han som administrerende direktør i AKD hadde vært involvert i og informert om oppkjøpsprosessen, og at han senest ifm styremøtet i AKD 4. august 2011 fikk informasjon relatert til det ovennevnte, kjøpte A den 5. august 2011 AKD-obligasjoner for totalt NOK 1 005 780,82.

Markedet ble først informert om oppkjøpsprosessen da Transoceans tilbud om kjøp av alle aksjene i AKD ble annonsert ved børsmelding 15. august 2011 kl 08:02.

Allmenne hensyn krever påtale."

(3) Jæren tingrett avsa 31. mai 2012 dom med slik domsslutning:

- "1. A – --- – dømmes for overtredelse av verdipapirhandelloven (lov 75/2007) § 17-3 første ledd, jf. § 3-3 første ledd, til en straff av fengsel i 30 – tredivet – dager som i medhold av straffeloven §§ 52 flg. gjøres betinget med en prøvetid på 2 – to – år.
2. A frifinnes for inndragningskravet.
3. Saksomkostninger idømmes ikke."

(4) ØKOKRIM anket over straffutmålingen og inndragningskravet til Gulating lagmannsrett, som 8. januar 2013 avsa dom med slik domsslutning:

"I dom frå Jæren tingrett av 31.05.2012 vert det gjort slik endring at A i medhald av straffelova § 34 jf § 37 d vert dømd til å tola inndragning med 50 000 – femtitusen – kroner."

(5) Både tingretten og lagmannsretten tok ved straffutmålingen utgangspunkt i at straffverdigheten ved innsidehandel med obligasjoner er mindre enn ved innsidehandel med aksjer. Begrunnelsen var at gevinstmuligheten ved kjøp av aksjer er "dramatisk større" enn ved kjøp av obligasjoner.

(6) ØKOKRIM anket til Høyesterett over straffutmålingen og inndragningskravet, men anken over inndragningskravet er senere trukket.

(7) *Mitt syn på saken*

(8) Om bakgrunnen for den innsidehandelen med obligasjoner som A er domfelt for, heter det i tingrettens dom:

"A og hans kone tok våren 2011 kontakt med sin kundefrådgiver i Nordea Bank for å gjøre plasseringer av sine sparepenger. Under de samtaler de hadde, ble de blant annet oppfordret til å investere i obligasjonslån, og blant de obligasjoner de overveide å kjøpe var obligasjoner utstedt av Aker Drilling ASA der A var administrerende direktør. Et slikt kjøp kunne A gjennomført selv om han var direktør i selskapet. Det kom imidlertid ikke til noe kjøp før etter sommerferien. På det tidspunktet var A kjent med at det på forsommeren var innledet forhandlinger mellom Transocean, som er verdens største riggselskap, og Aker Drilling om kjøp av det norske selskapet. A var kjent med dette tidlig i august og han deltok blant annet på et møte om dette 4. august. Til tross for dette kjøpte han dagen etter to obligasjoner for 1.005.780,82 kroner som tilsvarer en kurs på ca. 101. Retten legger til grunn at A trodde at slikt kjøp ikke var omfattet av innsidereguleringene, men han var fullstendig klar over at han som insider ikke kunne kjøpe aksjer i Aker Drilling. ... A har i sine forklaringer erkjent at han var klar over at Transoceans oppkjøpsplaner kunne føre til at kursen på obligasjonene ville stige fordi markedet ville vurdere dem som enda tryggere, men han trodde ikke at det skulle bli noen betydelig kursstigning fordi sikkerheten allerede var god. Denne kunnskapen forhindret ham imidlertid ikke fra å kjøpe fordi han trodde at forbudet mot innsidehandel bare omfattet aksjekjøp – ikke kjøp av obligasjoner."

(9) De tre sentrale høyesterettsavgjørelser om straffutmåling ved innsidehandel – Sensedommen i Rt. 2006 side 1049, Otrum-kjennelsen i Rt. 2007 side 275 og PR-rådgiverdommen i Rt. 2011 side 199 – gjelder alle innsidehandel med aksjer. Det foreligger ingen høyesterettsavgjørelse om straffutmåling ved innsidehandel med obligasjoner. Etter mitt syn må imidlertid den nevnte praksis anses for å gjelde

straffutmålingen ved innsidehandel generelt. Riktignok vil de hensyn som etter praksis særlig skal vektlegges, kunne gjøre seg gjeldende med ulik tyngde fra sak til sak, og også til en viss grad etter hvilken type finansielle instrumenter det gjelder. Men dette tilsier ikke at normen skal være forskjellig.

- (10) Ved innsidehandel av noe omfang skal det normalt idømmes ubetinget fengselsstraff. Det heter om dette i Sense-dommen avsnitt 15 følgende:

"15 Straffebestemmelsen i verdipapirhandelloven § 14-3 første ledd, jf. § 2-1 første ledd første punktum, omfatter forhold av høyst ulikt innhold og alvor. Dette reflekteres i den vide strafferammen.

16 Ved vurderingen av straffutmålingen finner jeg det naturlig å ta utgangspunkt i det formål som verdipapirhandelloven skal tjene, og som er kommet til uttrykk i lovens § 1-1. Bakgrunnen for forbudet mot innsidehandel er at en sikker, ordnet og effektiv handel på dette området er en nødvendig forutsetning for at aktørene skal ha tillit til et verdipapirmarked. Både den mulighet for innsidehandel som er til stede, og det faktum at slik handel foregår, bidrar til å svekke denne tilliten og dermed til at verdipapirmarkedet fungerer dårligere. Dette vil igjen kunne svekke dette markedet som finansieringskilde for næringslivet.

17 Oslo børs har i en erklæring fremlagt under ankeforhandlingen i Høyesterett gitt uttrykk for at korrekt kursfastsettelse er et sentralt element i et velfungerende verdipapirmarked. ...

18 ... Misbruk av innsideinformasjon etterlater normalt få objektivt observerbare spor, og dette gjør oppdagelsesrisikoen langt mindre enn ved mer tradisjonelle vinningsforbrytelser. Fortsatt har svært få saker kommet til pådømmelse for domstolene.

19 Av betydning ved straffutmålingen er videre at det normalt vil dreie seg om veloverveide handlinger, begått av en aktør med innsikt, som handler rasjonelt i den hensikt å skaffe seg en uberettiget gevinst, eventuelt ved å unngå et tap som han ellers ville ha risikert å bli påført. Påtalemyndigheten har gjort gjeldende at straffen ved innsidehandel av noe omfang normalt må utmåles til ubetinget fengsel, idet verken bøter eller betinget fengsel kan forventes å ha nødvendig allmennpreventiv virkning. Jeg er enig i dette."

- (11) Uttalelsene retter seg mot innsidehandel generelt, ikke bare mot innsidehandel med aksjer. Og de hensyn som trekkes frem, gjør seg også gjeldende ved innsidehandel med obligasjoner. Jeg peker særlig på at obligasjonsmarkedet – på samme måte som aksjemarkedet – er samfunnsmessig meget viktig. Utgangspunktet om straff av ubetinget fengsel for innsidehandel av noe omfang bør derfor også gjelde ved innsidehandel med obligasjoner.

- (12) I PR-rådgiverdommen avsnitt 32 oppsummeres noen av de sentrale hensyn som må tillegges vekt ved straffutmålingen:

"... Høyesterett har i Sense-dommen avsnitt 21 understreket at det er skjerpene ved straffutmålingen om overtredelsen av innsidereglene har karakter av tillitsbrudd. Det må ved straffutmålingen tas hensyn til det økonomiske omfanget av de straffbare forholdene, men i Otrum-kjennelsen avsnitt 13 er det understreket at det er større grunn til å se hen til investert beløp enn til den gevinst som er oppnådd. Samtidig må det ses hen til hvor stor grad av sikkerhet det er for at kursen vil påvirkes og til hvor stort utslag på kursen som kan forventes, jf. Otrum-kjennelsen avsnitt 14. Den relativt lave oppdagelsesrisikoen, og det at dette er en type lovbrudd som er vanskelig å bevise,

tilsier at straffen bør være så streng at den har en klar allmennpreventiv effekt, jf. Sense-dommen avsnitt 19."

- (13) Gevinstpotensialet på transaksjonstidspunktet er altså helt sentralt, og siden dette blant annet vil bero på størrelsen av det investerte beløp, er også denne størrelsen av betydning. Den gevinst som faktisk er oppnådd, har ikke like stor vekt.
- (14) Jeg legger til grunn at gevinstpotensialet ved innsidehandel med obligasjoner vil kunne være betydelig. Men selskapsspesifikke opplysninger vil typisk være mindre egnet til å påvirke kursen på obligasjoner enn på aksjer.
- (15) Om innsidehandelen har karakter av tillitsbrudd, er også et sentralt moment. Dette er utdypet i Sense-dommen avsnitt 21:

"Kjernepunktet i en straffbar overtredelse av forbudet mot innsidehandel er misbruk av opplysninger som 'ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet'. Jeg har allerede nevnt at slik bruk av opplysninger ved kjøp eller tilskyndelse til kjøp av aksjer bidrar til å undergrave tilliten til verdipapirmarkedet. I tillegg kommer at slike handlinger lett vil representere illojale tillitsbrudd, ofte overfor det selskap som aksjene gir rettigheter i, og kanskje mer unntaksvis overfor andre aktører i markedet. Det er tillitsbruddet som særkjenner vår sak: Domfeltes kjøp og tilskyndelse til kjøp berørte – eller var egnet til å berøre – X-gruppen, som arbeidet med et nært forestående oppkjøp av alle aksjene i det aktuelle selskap, Y. X-gruppen hadde i egenskap av domfeltes arbeidsgiver, som ledd i hans arbeide som finansdirektør, gitt ham fortrolige opplysninger. Det var meget vesentlig at han i tiden frem til oppkjøpstilbudet ble meddelt offentligheten, verken orienterte utenforstående om planene eller utnyttet opplysningene til egen økonomisk vinning. Domfelte var også i en situasjon der han kunne øve innflytelse på de beslutninger som arbeidsgiveren etterhvert tok, og dermed også på størrelsen på egen gevinst."

- (16) Det er altså av betydning i hvilken grad tilliten til verdipapirmarkedet blir skadelidende. Innebærer innsidehandelen tillitsbrudd av annen art, for eksempel overfor arbeidsgiveren, må også dette tillegges vekt. Det gjelder enten tillitsbruddet har gitt seg direkte økonomiske utslag eller virkningene er mer indirekte, som ved tap av omdømme, jf. Sense-dommen dommen avsnitt 23.
- (17) Jeg går så over til straffutmålingen i den konkrete sak.
- (18) A kjøpte obligasjoner utstedt av Aker Drilling ASA for noe over en million kroner. Obligasjonslånet var usikret, hadde fem års løpetid og elleve prosent fastrente. Transocean Services AS var regnet som mer solid enn Aker Drilling ASA, og et oppkjøp ville derfor gjøre investeringen i obligasjonene sikrere enn før. Innsideinformasjonen var følgelig egnet til å påvirke kursen på obligasjonene. Dessuten ville den avtalte renten etter oppkjøpet ikke lenger reflektere risikoen ved investeringen.
- (19) Etter mitt syn var det likevel ikke grunn til å vente at oppkjøpet ville gi spesielt store utslag på kursen på obligasjonene. Det gjorde det da heller ikke. A kjøpte obligasjonene for en kurs på rundt 101. Etter oppkjøpet gikk kursen først noe ned, men ble så liggende på rundt 107 til 108. Jeg nevner at vedkommende fondsmedarbeider som rapporterte kjøpet samme dag som oppkjøpet ble varslet, antydte en gevinst på rundt ti prosent.
- (20) A mottok en kursgevinst på 35 000 kroner ved salg av obligasjonene. I tillegg er det naturlig å anse en viss andel av de renter han mottok – som var 173 000 kroner – som en

gevinst fordi han ved kjøpet hadde innsideinformasjon om at risikoen ved investeringen trolig ville bli lavere enn renten skulle tilsi.

- (21) Som jeg har vært inne på, er obligasjonsmarkedet svært viktig, og det er helt sentralt at investorene kan ha tillit til det. As innsidehandel var egnet til å svekke tilliten til markedet. Jeg peker særlig på at A var administrerende direktør i Aker Drilling ASA, og at han allerede dagen etter at han deltok i et møte hvor han fikk informasjon om at det lå an til et oppkjøp, kjøpte obligasjoner i selskapet. Innsidehandelen var også egnet til å skade selskapets omdømme.
- (22) A var i rettsvillfarelse – han trodde at forbudet mot innsidehandel ikke gjaldt for handel med obligasjoner. Dette tillegger jeg ingen vekt ved straffutmålingen. Det må forventes at en mann i As posisjon forsikrer seg om at han ikke bryter forbudet mot innsidehandel når han handler finansielle instrumenter vel vitende om at han sitter inne med innsideinformasjon.
- (23) Forsvareren har fremhevet at A handlet som ledd i en langsiktig strategi, og at han vurderte å kjøpe de aktuelle obligasjoner allerede før han fikk innsideinformasjonen. Heller ikke dette tillegger jeg vekt. Det at As interesser var av langsiktig karakter, gjør ikke i seg selv forholdet mindre straffverdig. Jeg kan heller ikke se at det kan ha betydning at han på forhånd vurderte å kjøpe obligasjonene. Da han fikk innsideinformasjonen, forandret situasjonen seg, og han skulle ha avstått fra kjøpet.
- (24) Da A ble konfrontert med lovbruddet, tilsto han straks og samarbeidet med ØKOKRIM. Dette må tillegges vekt i formildende retning.
- (25) Jeg er etter dette kommet til at straffen bør settes til ubetinget fengsel i 45 dager. Siden straffens størrelse ikke er nedfelt i lagmannsrettens dom, finner jeg det mest hensiktsmessig å utforme en ny konklusjon på dette punkt.
- (26) Jeg stemmer for denne

D O M :

Straffen for A settes til fengsel i 45 – førtifem – dager.

- (27) Dommer **Normann:** Jeg er i det vesentlige og i resultatet enig med førstvoterende.
- (28) Dommer **Matheson:** Likeså.
- (29) Dommar **Utgård:** Det same.
- (30) Justitiarius **Schei:** Likeså.

(31) Etter stemmegivningen avsa Høyesterett denne

D O M :

Straffen for A settes til fengsel i 45 – førtifem – dager.

Riktig utskrift bekreftes: