



NORGES HØYESTERETT

Den 15. november 2018 ble det av Høyesteretts ankeutvalg bestående av dommerne Matningsdal, Endresen og Bergh i

HR-2018-2177-U, (sak nr. 18-155514STR-HRET), straffesak, anke over dom:

X AS

A

(advokat Monica Furustøl
advokat André Michaelsen)

mot

Påtalemyndigheten

truffet slik

B E S L U T N I N G :

- (1) Saken gjelder anke over lovanvendelsen, saksbehandlingen og straffutmålingen ved domfellelse for misbruk av innsideinformasjon ved aksjesalg og tilskyndelse av aksjesalg, jf. verdipapirhandelloven § 17-3 første ledd jf. § 3-3. Det er også anket over saksbehandlingen og rettsanvendelsen ved inndragningsavgjørelsen.
- (2) Y Industri-Invest AS (Y) eide ved inngangen til 2014 18,2 % av aksjene i det børsnoterte selskapet Z ASA (Z). Y var et heleid datterselskap av Y Invest AS, som var eid av B. A var daglig leder i begge de nevnte Y-selskapene. Ys formål var å foreta finansielle investeringer, og selskapet hadde en investeringskomité bestående av fire personer, herunder B og A.
- (3) A eide ved inngangen til 2014 selv aksjer i Z både direkte og indirekte gjennom sitt holdingselskap X AS.
- (4) Z ble stiftet i 2005, med B som en av initiativtakerne og investorene. Selskapet ble notert på Oslo Børs i 2007. Z utviklet seg negativt over flere år. B trådte inn som styreleder i 2011, et verv han hadde fram til 4. februar 2014. Ultimo 2013 ble det foretatt en betydelig refinansiering av Z i form av en aksjeemisjon på 430 millioner kroner, hvor Y deltok med 100 millioner kroner. Y overdro en mindre andel aksjer til ansatte i selskapet, blant annet til A. Til tross for emisjonen fortsatte selskapet å utvikle seg negativt. Den 1. oktober 2014 kom selskapet med en pressemelding som meldte om store finansielle utfordringer og om at selskapet ikke ville kunne innfri et obligasjonslån på 600 millioner kroner ved forfall. Dette medførte at aksjekursen den dagen falt fra 0,083 kroner til 0,0197 kroner.
- (5) Den 16. september 2014, etter et møte mellom Y og Svenska Enskilda Banken (SEB) som ble avsluttet litt før kl. 13.15, plasserte A en salgsordre for sine resterende Z-aksjer, samt

oppfordret øvrige Y-ansatte til å selge sine Z-aksjer. Etter møtet ga A, på vegne av Y, SEB salgsmandat til å selge hele aksjeposten Y hadde i Z.

- (6) A ble 21. november 2016 satt under tiltale for to tilfeller av overtredelse av verdipapirhandelloven § 17-3 første ledd, jf. § 3-3. Tiltalens post a gjaldt egensalg av 10 millioner Z-aksjer gjennom X AS 16. september 2014 i perioden kl. 13.26 til 14.05, etter å ha plassert salgsordren kl. 13.19. Tiltalens post b gjaldt oppfordring til Y-ansatte rundt kl. 13.15 samme dag om å selge deres Z-aksjer. Grunnlaget for tiltalen var at nevnte handlinger ble gjennomført til tross for at A hadde opplysninger om at det senest "fra sensommeren 2014 pågikk en prosess som ledet til at han i egenskap av administrerende direktør i Y Industri-Invest AS den 16. september 2014 rundt kl. 14 la inn salgsordre på samtlige av Y's 1.029.470.890 aksjer i Z tilsvarende ca. 18,2 % av aksjene i Z, til minstepris 8 øre pr. aksje, hvilket var ca. 30 % under børskurs".
- (7) Påtalemyndigheten utstedte samme dag også et inndragningsforelegg overfor X AS på 834 225 kroner.
- (8) Oslo tingrett avsa 24. juli 2017 dom med slik domsslutning:
- "A frifinnes for tiltalebeslutningens post b).**
- A, født 1961, dømmes for overtredelse av verdipapirhandelloven § 17–3 første ledd jf. § 3-3 sammenholdt med straffeloven 1902 § 62 til fengsel i 90 – nitti – dager, hvorav 60 – seksti – dager betinget med en prøvetid på 2 – to – år.**
- Varetektsfradraget er på 2 – to – dager.**
- X AS, org nr 000 000 000 dømmes til å tåle inndragning på kr. 216.566 – tohundreogsekstentusenfemhundreogsekstiseks. Beløpet forfaller til betaling 2 – to – uker etter at dommen er forkynt."**
- (9) Både påtalemyndigheten, A og X AS anket tingrettens dom til Borgarting lagmannsrett. Påtalemyndigheten anket over frifinnelsen knyttet til tiltalens post b om tilskyndelse av innsidehandel, samt over utmålingen av inndragningen overfor X AS. A anket over bevisbedømmelsen og lovanvendelsen under skyldspørsmålet knyttet til tiltalens post a, samt straffutmålingen. X AS anket over inndragningsavgjørelsen.
- (10) Borgarting lagmannsrett avsa 27. juni 2018 dom med slik domsslutning:
- "1. A, født 00.00.1961, dømmes for to overtredelser av verdipapirhandelloven § 17-3 første ledd, jf. § 3-3, jf. straffeloven (av 1902) § 62 første ledd, til en straff av fengsel i 5 – fem – måneder. Til fradrag i straffen kommer 2 – to – dager som følge av pågrepelse.**
- 2. X AS, org. nr. 000 000 000, dømmes til å tåle inndragning av 834 328 – åttehundreogtrettifiretuseotre hundreogtjueåtte – kroner til fordel for statskassen, jf. straffeloven § 34 og § 37 d.**
- 3. Saksomkostninger idømmes ikke."**
- (11) Dommen ble avsagt under dissens fra to meddommere som kom til at det ikke var bevismessig grunnlag for å dømme A for det forhold som var beskrevet i tiltalebeslutningen post b.
- (12) A og X AS har anket til Høyesterett.
- (13) A har anket over lovanvendelsen, saksbehandlingen og straffutmålingen.

- (14) Det anføres at lagmannsretten har tolket vilkårene for innsideinformasjon i verdipapirhandeloven § 3-2 feil. Store deler av den informasjonen A hadde på salgs- og tilskyndelsestidspunktet, var offentlig tilgjengelig og dermed ikke innsideinformasjon. Overskuddsinformasjonen oppfylte verken presishets- eller merkbarhetskravet som følger av § 3-2. Det må, slik lagmannsrettens mindretall gjør, legges til grunn at A mottok innsideinformasjon kl. 13.55. Han har da ikke misbrukt innsideinformasjonen idet både salgsordren og oppfordringen til andre ansatte om salg ble gitt før dette tidspunktet. Misbruksreservasjonen, slik den følger av EU-retten, innebærer at A ikke hadde plikt til å kansellere salgsordren etter at han mottok innsideinformasjonen.
- (15) Domsgrunnene er mangelfulle. Lagmannsretten har ikke tatt stilling til når innsideinformasjonen oppstod. Lagmannsretten har heller ikke vurdert vilkåret "rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe". Dette gjør det umulig å etterprøve om lagmannsretten har anvendt verdipapirhandeloven § 3-2 riktig.
- (16) Straffen er for streng. Saken i Rt-2006-1049 fremstår langt mer graverende. Det skulle dessuten vært tilkjent et betydelig tilståelsesfradrag. Det er heller ikke gjort tilstrekkelig reduksjon i straffen som følge av lang saksbehandlingstid.
- (17) A har nedlagt slik påstand:
- "1. **Prinsipalt: A, født 00.00.1961, frifinnes.**
 2. **Subsidiært: Borgarting lagmannsretts dom i sak 17-145568AST-BORG/02, oppheves.**
 3. **Atter subsidiært: A, født 00.00.1961, behandles på mildeste måte."**
- (18) X AS har anket over inndragningsavgjørelsen. Anken gjelder saksbehandlingen og rettsanvendelsen. Lagmannsrettens domsgrunner er mangelfulle, idet lagmannsretten ikke har foretatt en ny vurdering av om A hadde innsideinformasjon i perioden 16. september 2014 til 1. oktober 2014. Det er feil rettsanvendelse når lagmannsretten kom til at innsideinformasjonen først opphørte 1. oktober 2014. Det korrekte er 26. september 2014, som var tidspunktet da det ble offentlig tilgjengelig informasjon at Y hadde solgt en betydelig del av sine Z-aksjer.
- (19) X AS har nedlagt slik påstand:
- "1. **Prinsipielt: Inndragning idømmes ikke.**
 2. **Subsidiært: Borgarting lagmannsretts dom i sak 17-145568AST-BORG/02, oppheves.**
 3. **Atter subsidiært: Inndragningskravet settes til NOK 216 566."**
- (20) *Påtalemyndigheten* har tatt til motmæle. Den anfører at ankene i stor grad i realiteten er bevisanker, som faller utenfor Høyesteretts kompetanse å prøve, jf. straffeprosessloven § 306.
- (21) Til anken fra A over lovanvendelsen anføres at lagmannsrettens flertall har tolket verdipapirhandeloven § 3-2 korrekt. A hadde eksklusiv informasjon som ga et fortrinn i forhold til markedet. Informasjonen var presis og kurssensitiv. Mindretallets premisser og resultat skal ikke prøves av Høyesterett.

- (22) Til saksbehandlingen er det anført at domsgrunnene ikke er mangelfulle. Lagmannsretten har tidfestet at A hadde innsideinformasjon på gjerningstidspunktene, samt vurdert innholdet i vilkåret "rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe" i § 3-2 annet ledd.
- (23) Straffutmålingen er korrekt, idet saksforholdet er minst like graverende som i Rt-2006-1049. Det er ikke noe åpenbart misforhold mellom straffen og de straffbare forhold, jf. straffeprosessloven § 344.
- (24) Til anken fra X AS anføres at det ikke var nødvendig med noen ny vurdering av innsideinformasjonen, og det var riktig at den først opphørte 1. oktober 2014.
- (25) *Høyesteretts ankeutvalg* bemerker
- (26) A har ankerett til Høyesterett over tiltalebeslutningen post b om tilskyndelse av innsidehandel, idet han ble frifunnet for dette forholdet i tingretten, men domfelt i lagmannsretten, jf. SP artikkel 14 nr. 5. Dette innebærer at han også har ankerett over straffutmålingen. Ankeutvalgets kompetanse for denne delen av anken følger av straffeprosessloven § 323 første ledd tredje punktum, hvor det er fastsatt at anken bare kan nektes fremmet dersom utvalget enstemmig finner det klart at anken ikke kan føre fram. Nektelsesbeslutningen må i tilfelle begrunnes, jf. § 323 andre ledd andre punktum.
- (27) Anken over tiltalebeslutningen post a og anken fra X AS over inndragningen skal i utgangspunktet bare fremmes til behandling dersom de reiser spørsmål som har betydning utenfor den foreliggende sak eller det av andre grunner er særlig viktig å få saken avgjort i Høyesterett, jf. straffeprosessloven § 323 første ledd andre punktum. De to tiltalepostene henger imidlertid så nært sammen at de ved vurderingen i ankeutvalget bør behandles på samme måte.
- (28) Inndragningsavgjørelsen, som knytter seg til tiltalebeslutningen post a, utgjør en egen ankegenstand, jf. straffeprosessloven § 314 første ledd nr. 1, og den er ikke berørt av at lagmannsrettens flertall kom til at det var grunnlag for domfellelse etter tiltalebeslutningen post b. Den behandles derfor etter samtykkeregelen i § 323 første ledd første og andre punktum.
- (29) *Anken over lovanvendelsen*
- (30) Hva som er innsideinformasjon reguleres av verdipapirhandeloven § 3-2, hvor første til tredje ledd lyder:
- "(1) Med innsideinformasjon menes presise opplysninger om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.**
- (2) Med presise opplysninger menes opplysninger som indikerer at en eller flere omstendigheter eller begivenheter har inntruffet eller med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe og som er tilstrekkelig spesifikke for å trekke en slutning om den mulige påvirkningen av disse omstendighetene eller begivenhetene på kursen til de finansielle instrumentene eller de tilknyttede finansielle instrumentene.**
- (3) Med opplysninger som er egnet til å påvirke kursen til finansielle instrumenter eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, menes opplysninger som en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning."**
- (31) Lagmannsretten har oppsummert lovens vilkår slik:

"Loven stiller her opp tre vilkår for at noe skal kunne regnes som innsideinformasjon. For det første må A ha hatt presise opplysninger. For det andre må opplysningene ikke være offentlig kjent. Og for det tredje må disse opplysningene være egnet til å påvirke kursen – i dette tilfelle på Z-aksjen – merkbart."

- (32) Dette er et riktig rettslig utgangspunkt.
- (33) A anfører at lagmannsretten ved vurderingen av om han hadde innsideinformasjon, har vektlagt informasjon som var offentlig tilgjengelig, og dermed ikke oppfylte vilkåret i verdipapirhandelloven § 3-2. Det er for det første vist til at B i en artikkel i Dagens Næringsliv 10. september 2014 indikerte at et nedsalg i Z kunne være aktuelt. Videre er det vist til at Bs avgang fra styret i Z i februar 2014, Zs svake produksjonstill over en lengre periode, den fallende aksjekursen og meglerhusenes negative analyser var offentlig kjent.
- (34) Det er riktig, som anført i anken, at alminnelig tilgjengelig informasjon ikke regnes som innsideinformasjon. Det er imidlertid ikke slike opplysninger domfellelsen er basert på, idet lagmannsretten har beskrevet den aktuelle innsideinformasjonen slik:

"Det var tale om presise opplysninger om en betydelig mulighet for at en av Zs gründere i løpet av svært kort tid ville legge inn salgsordre på 18,2 % av aksjene i selskapet gjennom Y, og der man var villig til å akseptere en pris så lav som 8 øre per aksje, det vil si ca. 30 % lavere enn den pris A søkte å oppnå da han la inn salgsordren på egne aksjer."

- (35) Lagmannsrettens nærmere begrunnelse for dette bevisresultatet var at det under møtet med representantene fra SEB, som ble avsluttet like før kl. 13.15, hadde kommet til uttrykk dystre fremtidsutsikter for Z. Om As tanker etter dette møtet uttaler lagmannsretten:

"Det må videre være utvilsomt at A på gjerningstidspunktet var seg bevisst at han kom til å anbefale overfor B å selge seg helt ut, og det raskt, slik som salgsordren også gikk ut på. Gitt As posisjon som administrerende direktør i Y og den uttalte respekt B hadde for As vurderingsevne, legger flertallet til grunn at A handlet med det i tankene at det var stor sannsynlighet for at B ville følge hans råd."

- (36) På dette grunnlag kom lagmannsretten til at kriteriet "med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe" i verdipapirhandelloven § 3-2 var oppfylt.
- (37) Lagmannsretten kom altså til at A på gjerningstidspunktet kl. 13.19 og da han omtrent samtidig anbefalte sine kollegaer å selge deres aksjer i Z, hadde eksklusiv *merinformasjon* om et nært forestående salg av samtlige Ys aksjer i samme selskap. At det er mulig å trekke slutninger fra offentlig tilgjengelig informasjon som i sum kan tilsvare de opplysningene "innsideren" har, er dessuten ikke generelt til hinder for at eksklusivitetskravet er oppfylt. Utvalget viser til Rt-2013-874, hvor Høyesteretts ankeutvalg sluttet seg til lagmannsrettens vurdering av at kunnskap om en kommende (negativ) avisartikkel, som utelukkende innebar en sammenstilling av offentlig tilgjengelig informasjon, i seg selv kunne utgjøre innsideinformasjon, forutsatt at de øvrige vilkårene i definisjonen var oppfylt.
- (38) Avgjørende er altså om "innsideren" har et beslutningsgrunnlag som gir vedkommende et fortrinn i forhold til markedet ellers. Når da A la til grunn at B om kort tid ville følge hans anbefaling om raskt å forsøke å selge hele aksjeposten på 18,2 % i selskapet, noe som var ukjent for andre enn ham selv og de kollegaene som hadde fått opplysning om det forestående salget, er det klart at han hadde innsideinformasjon i lovens forstand.
- (39) Utvalget har etter dette enstemmig funnet det klart at lagmannsretten ikke har begått noen lovanvendelsesfeil i relasjon til eksklusivitetskravet i verdipapirhandelloven § 3-2, og at

anken for begge tiltalepostene dermed klart ikke kan føre fram på dette punktet, jf. straffeprosessloven § 323 første ledd tredje punktum.

(40) Anken over saksbehandlingen

(41) Anken over saksbehandlingen er begrunnet i mangelfulle domsgrunner, jf. straffeprosessloven § 40.

(42) For det første anføres det at "lagmannsretten helt [har] unnlatt å ta stilling til når innsideinformasjonen konkret oppstod". Denne anførselen kan klart ikke føre fram. Når de to sitatene foran under lovanvendelsesanken leses i sammenheng med lagmannsrettens øvrige grundige domsgrunner, er det ikke tvilsomt at lagmannsrettens flertall har funnet det bevist at innsideinformasjonen oppstod omtrent umiddelbart etter at møtet med de to representantene fra SEB var avsluttet like før kl. 13.15 og i god tid før A fikk kontakt med B kl. 13.55.

(43) Det er videre anført at domsgrunnene er mangelfulle, idet lagmannsretten ikke skal ha vurdert om det var "rimelig grunn" til å vente at den fremtidige omstendigheten eller begivenheten ville inntreffe. Dette er heller ikke riktig. Som det fremgår av det siste sitatet foran under lovanvendelsesanken, legger lagmannsretten til grunn at det var "stor sannsynlighet for at B ville følge hans råd". Og i forlengelsen av det nevnte sitatet uttaler lagmannsretten at "[d]et var ingen rasjonelle grunner til at B ikke skulle følge hans anbefaling". Med disse formuleringene har lagmannsretten funnet bevist en høyere sannsynlighetsgrad enn det EU-domstolen uttaler i Daimlersaken (C-19/11) premiss 48, som det er vist til i anken. I denne dommen uttaler domstolen i premiss 486 at "[i]det der i artikkel 1, stk. 1, i direktiv 2003/124 anvendes formuleringen 'med rimelighed kan forvente ...', kan denne bestemmelse følgelig ikke fortolkes således, at der kræves bevis for, at der er stor sandsynlighed for, at de omhandlede forhold eller begivenheder vil indtræde".

(44) Ankeutvalget har etter dette også enstemmig funnet det klart at anken over saksbehandlingen ikke fører fram.

(45) Anken over straffutmålingen

(46) Det anføres at straffen har blitt for streng sammenlignet med annen sammenlignbar praksis – særlig Rt-2006-1049 hvor straffen ble satt til fengsel i seks måneder. Om forholdet til denne dommen uttaler lagmannsretten:

"Av øvrig rettspraksis som har vært trukket frem, mener lagmannsretten at Rt-2006-1049 (Sense-dommen) har størst overføringsverdi til denne saken. Sense-dommen gjaldt en statsautorisert revisor, ansatt som finansdirektør, som kjøpte aksjer i et selskap etter at han var blitt kjent med eget konserns planer om oppkjøp av dette børsnoterte selskapets aksjer. Han tilskyndte også sin bror til ytterligere oppkjøp. Aksjekursen steg, og aksjene ble solgt med en samlet gevinst på kr 500 000 før skatt. Straffen ble satt til fengsel i seks måneder.

Som i Sense-dommen er det i også denne saken tale om et alvorlig tillitsbrudd overfor arbeidsgiveren. A var daglig leder i et investeringsselskap som handlet med kjøp og salg av blant annet børsnoterte verdipapirer. A var fullstendig klar over at et salg av hele Ys aksjepost i Z, ville ha stor negativ virkning på aksjekursen, både på grunn av den vanskelige situasjon selskapet var inne i, og særlig fordi markedet ville oppfatte det slik at en gründer og tidligere redningsmann nå ga opp selskapet som investering. Nettogevinsten for A var stor, i underkant av kr 840 000. I tillegg kom gevinstene som personene han tilskyndet oppnådde."

(47) Ankeutvalget har ikke noe å bemerke til disse generelle vurderingene. Som ledd i begrunnelsen for å sette straffen lavere enn i Sense-dommen er det fremhevet at

"lagmannsretten ser på As opptreden mer som en impulshandling, sammenlignet med situasjonen i Sense-dommen". Videre er det tatt et visst hensyn til tidsforløpet, men det er understreket at saken ikke har hatt noen liggetid etter at Finanstilsynets anmeldelse forelå 19. januar 2016.

- (48) Lagmannsretten har derimot ikke gitt noe fradrag for As erkjennelse av at han tilskyndet sine kollegaer til å selge deres aksjer i Z. Ankeutvalget kan ikke se at de aktuelle erkjennelsene tilsa noe fradrag. A har ikke erkjent det sentrale elementet i saken om innsideinformasjon. Tvert imot har han, slik det fremgår av lagmannsrettens dom, gitt svært lite troverdige forklaringer om de forhold som er av sentral betydning for om han hadde innsideinformasjon da de aktuelle handlingene ble begått – nemlig begivenhetsutviklingen etter kl. 13.15 den aktuelle dagen. I en slik situasjon er det ikke grunnlag for tilståelsesfradrag.
- (49) Ankeutvalget har etter dette enstemmig funnet det klart at heller ikke anken over straffutmålingen kan føre fram.
- (50) Ankeutvalget har videre kommet til at As anke ikke gjelder spørsmål som har betydning utenfor den foreliggende sak, eller at det av andre grunner er særlig viktig å få saken prøvd i Høyesterett. Den blir derfor nektet fremmet.
- (51) Det samme gjelder for anken fra X AS. Den blir dermed ikke tillatt fremmet.

S L U T N I N G :

1. Anken fra A nektes fremmet.
2. Anken fra X AS tillates ikke fremmet.

Clement Endresen
(sign.)

Magnus Matningsdal
(sign.)

Espen Bergh
(sign.)

Riktig utskrift: