

STRAFFEUTMÅLING VED INNSIDEHANDEL



Universitetet i Oslo
Det juridiske fakultet

Kandidatnummer: 513
Leveringsfrist: 09.05.2012

Til sammen 14188 ord

08.05.2012

Innholdsfortegnelse

<u>1</u>	<u>INNLEDNING</u>	<u>1</u>
1.1	Innledning og historikk	1
1.2	Problemstilling	1
1.3	Avgrensning og begrepsbruk	2
<u>2</u>	<u>INNSIDEHANDEL</u>	<u>3</u>
2.1	Innsideinformasjon § 3-2	3
2.2	Misbruk av innsideinformasjon § 3-3	3
2.3	Hvem og hva bestemmelsene retter seg mot	4
2.4	Overvåkningen	5
2.5	Regulering av markedet	5
2.6	Formål og hensyn	5
<u>3</u>	<u>STRAFFEUTMÅLINGEN</u>	<u>9</u>
3.1	Verdipapirhandelloven § 17-3	9
3.2	Momenter ved straffeutmålingen	10
3.2.1	Preventive hensyn	11
3.2.2	Formål	14
3.2.3	Praksis om innsidehandel og lignende handlinger	15
3.2.4	Graden av skyld	17
3.2.5	Det økonomiske omfanget	20
3.2.6	Skadens omfang og potensiale	23
3.2.7	Arten av innsideinformasjon og troen på gevinst	24
3.2.8	Tillitsbrudd	26
3.2.9	Innsikt og erfaring	27

3.2.10	Tidsbruken	27
3.3	Vektleggingen av momentene	28
3.4	Teori versus praksis	31
4	<u>BEHOVET FOR STRAFFEN</u>	36
4.1	Andre trusler mot markedet	36
4.1.1	Forskjeller blant deltakerne	36
4.1.2	Aksjerobotene	37
4.1.3	Økningen av antall markeder	40
4.2	Straffverdigheten	41
4.3	Behovet for straff og for en streng straff	43
5	<u>LITTERATURLISTE OG KILDEHENVISNING</u>	47
5.1	Faglitteratur	47
5.2	Artikler	47
5.3	Rettspraksis	48
5.4	Lover	48
5.5	Forarbeider	48

1 Innledning

1.1 Innledning og historikk

Det omsettes enorme verdier daglig både på børsene og de andre verdipapirmarkedene. Hvilken informasjon man sitter med og hvor raskt man kan handle, er faktorer som vil kunne være avgjørende for muligheten for inntjening eller besparelser. Informasjon som er kursrelevant kan ha stor betydning for kursfastsettelsen, og misbruk av slik informasjon vil dermed kunne skape både store og raske gevinster. Etter børskrakket i USA i 1929 startet man for alvor forsøket med å regulere innsidehandel. Dette resulterte i at det i 1934 kom i stand en innsidelovgivning, dog av svært begrenset omfang.¹ De første norske bestemmelsene rettet mot innsidehandel kom først i lov om aksjeselskaper av 1976 i § 8-6.² Den første lovreguleringen av innsidehandel i Norge kom i stand i 1985 da verdipapirhandelloven ble vedtatt.³

1.2 Problemstilling

Problemstillingen i oppgaven er hvilke momenter det skal legges vekt på ved utmåling av straff for misbruk av innsideinformasjon og hvor sterkt behov det i dag er for å forby innsidehandel og for å beholde dagens høye strafferamme.

Jeg har valgt å skrive om straffeutmåling ved misbruk av innsideinformasjon da jeg synes dette er et spennende tema som er svært aktuelt akkurat nå. Det er fremdeles nokså beskjeden praksis på dette området fra norske domstoler. I del tre av oppgaven vil jeg ved en analyse av rettspraksis, særlig fra høyesterett, se på hvilke momenter det skal legges vekt på ved straffeutmålingen, og vurdere disse opp mot lovreguleringens hensyn og formål. Videre vil jeg vurdere hvordan momentene skal vektlegges. Til slutt i del tre vil jeg, i lys av det straffenivået som foreligger, vurdere om Høyesterett, bevisst

¹ Reed (1996) s. 27

² Reed (1996) s. 29

³ Reed (1996) s. 33

eller ubevisst, har lagt seg på ett for lavt nivå ved utmåling av straff i slike saker og om de på den måte har gått i mot lovgivers vilje. I del fire vil jeg vurdere behovet for å straffe ved misbruk av innsideinformasjon og behovet for å operere med en så høy strafferamme som vi i dag har. Her vil jeg blant annet vurdere andre forhold som truer verdipapirmarkedet, slik misbruk av innsideinformasjon vil kunne gjøre, og den straffverdigheten misbruk av innsideinformasjon har.

1.3 Avgrensning og begrepsbruk

Jeg velger å avgrense oppgaven til hovedsakelig å omhandle aksjemarkedet. Dette ser jeg som formålstjenlig da stort sett alle sakene fra domstolene har omhandlet aksjer. I oppgaven vil jeg flere steder gjøre bruk av begrepet *innsidehandel*. Der jeg bruker dette begrepet sikter jeg til all handel med verdipapirer av enhver som misbruker innsideinformasjon som rammes av verdipapirhandellovens § 3-3. Rettmessig handel med verdipapirer av en primærinnsider faller således utenfor uttrykkets rammer i denne avhandlingen. Den samme betydning av begrepet synes det som om domstolene har lagt til grunn.

2 Innsidehandel

2.1 Innsideinformasjon § 3-2

Reglene om innsidehandel følger av lov om verdipapirhandel av 29. juni 2007 nr. 75 kapittel 3. I lovens § 3-2 følger en definisjon av begrepet *innsideinformasjon*. For at informasjon skal regnes som innsideinformasjon, må det etter loven være «presise opplysninger». Her foreligger det to vilkår. For det første må opplysningene være av en viss art, og for det andre må de være tilstrekkelig presise. Dette kan være opplysninger om finansielle instrumenter, om den som har ustudet disse eller andre forhold. Kravet til opplysningens art er dermed nokså vidt. Et eksempel kan være opplysninger om et selskaps planer om oppkjøp av et annet selskap. Dette kan skape endringer i aksjekursen, slik at personer med kjennskap til oppkjøpet vil kunne oppnå en stor fortjeneste. Kravet om at opplysningene må være tilstrekkelig presise retter seg både mot budskapet de frembringer, og at de må være tilstrekkelig spesifisert slik at man kan trekke slutninger fra dem.⁴ Dette skaper en avgrensning mot spådommer, rykter og lignende. Videre må informasjonen være «egnet til å påvirke kursen...merkbar». Det er altså ikke nok at den er egnet til å påvirke. Det kreves også at den kan ha en merkbar påvirkning. Om kursen ble endret eller ikke på grunn av opplysningene spiller etter ordlyden ingen rolle, det er potensialet for at det kan skje som er avgjørende.⁵ Hva som menes med «presise opplysninger» og «opplysninger som er egnet til å påvirke kursen» følger videre av andre og tredje ledd i samme paragraf. Til slutt kreves det at opplysningene ikke er «offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet».

2.2 Misbruk av innsideinformasjon § 3-3

Forbudet mot innsidehandel følger av verdipapirhandelloven § 3-3. Sitter man med informasjon som oppfyller kravet til innsideinformasjon forbyr loven «tegning, kjøp, salg eller bytte» av finansielle instrumenter, men også «tilskyndelse» til de nevnte disposisjonene.

⁴ Axelsen (2007) s. 137

⁵ Axelsen (2007) s. 141

Andre ledd inneholder ett viktig tilleggsvilkår til første ledd. Handlingen må innebære ett misbruk av innsideinformasjon nevnt i § 3-2 for at den skal kunne straffes. Man må altså tolke bestemmelsen slik, at man først må avgjøre om en handling strider mot § 3-3 første ledd, og deretter vurdere om handlingen representerer ett «misbruk» etter annet ledd.⁶ Dette kommer også til uttrykk i praksis. Høyesterett uttalte i Sense-dommen fra 2006 at «Kjernepunktet i en straffbar overtredelse av forbudet mot innsidehandel er misbruk av opplysninger».⁷ Misbruksreservasjonen medfører således i visse tilfeller at bestemmelsen må tolkes innskrenkende.⁸

Kravet om at det må foreligge ett «misbruk», medfører at mange disposisjoner gjort av aktører med innsideinformasjon, ikke rammes av forbudet. Dette unntaket fra forbudet, må sees på som helt nødvendig i visse situasjoner. Niels K. Axelsen nevner som eksempel i sin doktoravhandling, en aksjemeglers rolle. Da meglere, som mellommenn, for eksempel kan ha flere kunder og mottar mye informasjon, vil de kunne bli hindret i å utføre jobben sin, hvis all form for innsidehandel skulle være forbudt.⁹ Å tillate denne og lignende typer handlinger, kan forklares med at de ikke strider mot formålet med innsidehandelsforbudet. Misbruksreservasjonen fungerer slik sett som en innsnevring av forbudet, ved at kun handlinger som strider mot formålet rammes.¹⁰

2.3 Hvem og hva bestemmelsene retter seg mot

De nevnte bestemmelsene i verdipapirhandelloven gjelder hovedsakelig disposisjoner med finansielle instrumenter som enten er eller søkes notert på norsk regulert marked jf. § 3-3. Andre og tredje ledd hjemler unntak fra denne hovedregelen, blant annet der de finansielle instrumentene er notert eller søkes notert på et regulert marked i en EØS-stat. Ordlyden i vphl. § 3-3 «av noen» viser at forbudet i hovedsak retter seg mot alle og enhver, både fysiske og juridiske personer.

⁶ Axelsen (2007) s. 171

⁷ Rt. 2006 s.1049

⁸ Axelsen (2007) s. 171

⁹ Axelsen (2007) s. 172

¹⁰ Axelsen (2007) s. 173

2.4 Overvåkingen

På Oslo Børs finnes det en markedsovervåkningsavdeling som ved mistanke kan videresende saker til Finanstilsynet. Her blir sakene vurdert og der de finner mistanken fra børsen sterk nok, vil de anmelde forholdet til politiet. Økokrim har hovedansvaret for å etterforske de mest alvorlige brudd på reglene om innsidehandel.¹¹

2.5 Regulering av markedet

Regulering av markedet kan få både positive og negative konsekvenser. Med reguleringen følger kostnader, og jo mer regulering man har, jo høyere kostnader vil falle på aktørene.¹² Dette kan føre til at noen velger å la være å investere kapital i verdipapirmarkedet, eventuelt velger å investere kapitalen i ett marked utenfor Norge. Samme effekt vil også en for liten grad av regulering kunne ha. Dermed blir det lovgivers oppgave å finne en gylden middelvei som vil ha best mulig effekt.

2.6 Formål og hensyn

Etter verdipapirhandelloven § 1-1 er lovens formål å «legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter». Denne angivelsen av lovens formål gjelder for hele verdipapirhandelloven. Formålsparagrafen vil være retningsgivende ved tolkningen av de andre bestemmelsene i loven¹³ og sette skranke for hva loven kan brukes til. Etter forarbeidene vil et verdipapirmarked fungere effektivt når prisene reflekterer de underliggende realøkonomiske verdiene som ligger bak det enkelte verdipapir. Sikker handel går på selve oppgjørsfunksjonen, mens det med ordnet handel siktes til hvordan markedsplassen fungerer.¹⁴

Oppfylles disse hensynene vil det kunne sikre tilliten til verdipapirmarkedet for både kjøper og selger.¹⁵ I forarbeidene nevnes det at selv om reglene om innsidehandel

¹¹ Økokrim

¹² Axelsen (2007) s. 14

¹³ Verdipapirhandelloven. Kommentirutgave (2002) s. 25

¹⁴ NOU 1996:2, punkt. 3.2.1

¹⁵ Verdipapirhandelloven. Kommentirutgave (2002) s. 26

tidligere og til dels nå har vært begrunnet i hensynet til å beskytte medkontrahtenter og utstedere, har de et bredere formål ved at det er markedet som sådan som skal beskyttes.¹⁶

Ett av de viktigste hensynene bak reguleringen av innsidehandel, er at markedet til samme tid skal ha lik tilgang til all direkte relevant informasjon. Dette vil ikke være tilfellet i praksis, men poenget er at aktørene skal ha samme mulighet til å skaffe seg informasjonen på omtrent samme tidspunkt. Dette skal beskytte investorene mot vilkårlighet ved handelen, slik at de vil kunne ta en kalkulert risiko.¹⁷ Slik kan reguleringen skape tillit til markedet blant aktørene.

Å bidra til å skape tillit til markedet er nemlig det sentrale formålet med forbudet mot innsidehandel.¹⁸ Et velfungerende marked er avhengig av tillit blant deltakerne for at de skal ville ønske å investere, og dermed bidra til økt likviditet. Uten slik tillit til markedet, kan det for selskaper bli både vanskeligere og dyrere å reise kapital¹⁹ og dermed kunne virke hemmende for markedet som finansieringskilde for næringslivet.²⁰

Også andre begrunnelser for å straffe misbruk av innsideinformasjon gjør seg gjeldende. Forarbeidene nevner flere, blant annet at foretaket vedkommende jobber i kan bli rammet på forskjellige måter. For det første kan omdømme til foretaket skades ved misbruk av innsideinformasjon.²¹ Dette gjelder nok spesielt der en person høyt oppe i foretaket blir avslørt for brudd på innsidehandelsbestemmelsen. Men også personer lenger nede i hierarkiet vil kunne sverte foretakets navn og rykte. Slik sett blir dette er vern for foretakene selv, mot sine egne ansatte eller andre med enn viss tilknytning. Forarbeidene viser videre til at virksomheten til foretaket kan bli influert på en uheldig måte, der ledelsen forsøker å profitere på innsidehandel.²² Her siktes det til at

¹⁶ Ot.prp. nr. 80 (2000-2001) punkt 3.5

¹⁷ Axelsen (2007) s. 33

¹⁸ Ot.prp. nr. 80 (2000-2001) punkt 3.5

¹⁹ Ot.prp. nr.29 (1996-97) punkt 4.2.1.1

²⁰ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 16

²¹ NOU 1996:2, punkt 2.5.1.4

²² NOU 1996:2, punkt 2.5.1.4

innsidehandel kan medføre at et foretak gjør handlinger og beslutninger som er uønsket for samfunnet, for å kunne tjene penger på innsidehandel selv. Innsidehandel kan også skape større kostnader ved gjennomføringen av prosjekter, evt. gjøre slike gjennomføringer umulige.²³ Dette vil kunne virke hemmende på veksten til foretak, da ønskede oppkjøp eller lignende må skrinlegges. I Sense-dommen ble det lagt vekt på at domfelte hadde utsatt arbeidsgiveren sin for risiko for kursøkning, og dermed større kostnader ved ett planlagt oppkjøp.²⁴

Forarbeidene viser videre til at det kan oppstå en uønsket konkurransesituasjon mellom markeder i Norge og markeder i utlandet. Dette vil kunne oppstå dersom reguleringen av verdipapirmarkedene i Norge er dårlig, og kan medføre at utenlandske investorer ikke ønsker å investere i markeder i Norge. Norske investorer kan på sin side velge utenlandske markeder istedenfor markeder i Norge.²⁵ Dette argumentet er fortsatt holdbart, selv om vi i dag har et stadig økende antall markeder og en stadig enklere tilgang til disse. Men for en del aktører vil det først og fremst være prisforskjeller, og ikke tilliten til markedene, som er av avgjørende for hvor investeringene foretas.

For mange vil også innsidehandel bryte med forestillinger om rettferdighet.

Forarbeidene nevner som eksempel at et selskap kan redusere konsekvensene av eller profittere på kursfall som skyldes gale beslutninger av ledelsen.²⁶ At noen sitter med mer eller bedre informasjon enn andre og misbruker denne, vil kunne virke galt og urettferdig. Da vil kanskje mange tenke at en person som har tilført samfunnet eller dets medlemmer et onde, selv burde bli tilført et onde som en slags gjengjeldeshandling. Andenæs skriver i boken Alminnelig strafferett at det ofte ikke er de allmennpreventive hensynene, eller hvordan straffen virker på gjerningsmannen selv «som står i forgrunnen, men følelsen av hva som er rimelig og rettferdig straff under hensyn både til grovheten av lovovertrædelsen og lovovertræderens personlige forhold.»²⁷

²³ NOU 1996:2, punkt 2.5.1.4

²⁴ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 23

²⁵ NOU 1996:2, punkt 2.5.1.4

²⁶ NOU 1996:2, punkt 2.5.1.4

²⁷ Andenæs (2004) s. 77

3 Straffeutmålingen

3.1 Verdipapirhandelloven §17-3

Verdipapirhandelloven § 17-3 gir straffehjemmel for overtredelse av samme lovs § 3-3 ved misbruk av innsideinformasjon. Strafferammen for misbruk av innsideinformasjon er inntil seks år. Man kan også velge å ilegge bøter. Denne strafferammen ble hevet vesentlig ved en endringslov 8. november 1991 nr. 75.²⁸ Verdipapirhandelloven § 17-3 likestiller innsidehandel og tilskyndelse til slik handel med hensyn til straffverdighet.²⁹ Strafferammen er den samme for både forsettlig og uaktsomme handlinger, men skyldgraden vil være et moment av betydning ved straffeutmålingen. Økokrim var i høringsrunden til forslaget om å øke strafferammen, kritisk til å ha 6 års fengsel også for uaktsomme handlinger. De foreslo en grense på 2 år der det ikke var utvist forsett.³⁰ Riksadvokaten var på den annen side enig med departementet om samme strafferamme for de to skyldformene. Han uttalte at «I uaktsomhetstilfellene vil det ofte foreligge «et skjult forsett». Det bør derfor være adgang til å benytte hele strafferammen, også der hvor bevisene ikke rekker lenger enn til (grovt) uaktsomhet».³¹

Skal det kunne straffes, må tiltalte ha utvist forsett eller uaktsomhet. Skyldkravet gjelder for alle vilkårene i vphl. § 3-3. Det er imidlertid antatt at det kreves forsett for tiltaltes kjennskap til innsideinformasjonen.³² Med andre ord vil en som burde hatt kjennskap til innsideinformasjon, men som ikke hadde slik kunnskap, ikke kunne straffes. Men der man ikke forstår at informasjonen man innehar er innsideinformasjon i lovens forstand, kan man bli straffet etter uaktsomhetsansvaret dersom man burde forstått det.³³ Personer som utøver en konsesjonspliktig virksomhet, vil bli ilagt en strengere aktsomhetsvurdering.³⁴ Skyldgraden og misbrukets karakter vil være avgjørende ved utmålingen av straffen. Misbruk av innsideinformasjon har samme

²⁸ Verdipapirhandelloven. Kommentirutgave (2002) s. 832

²⁹ Verdipapirhandelloven. Kommentirutgave (2002) s. 832

³⁰ Reed (1996) s. 291

³¹ Reed (1996) s. 291, (Sitatet er hentet fra Ot.prp.nr. 72, s. 20)

³² Bergo (1998) s. 501

³³ Ot.prp. nr.29 (1996-97) punkt 4.2.8

³⁴ Verdipapirhandelloven. Kommentirutgave (2002) s. 833

strafferamme som grovt bedrageri, tyveri og underslag. For de nevnte tre kriminelle handlingene opereres det med forskjellig strafferamme ut fra om handlingen blir ansett som grov eller ikke. Kredittilsynet foreslo en lignende ordning for misbruk av innsideinformasjon i 2000, ved å endre strafferammen til tre år som en hovedregel, og seks år ved særlig skjerpene omstendigheter. Men forslaget fikk ikke tilslutning.³⁵ Etter vphl. § 17-3, fjerde ledd skal medvirkning straffes på «samme måte». Om medvirkningen er av en fysisk eller psykisk karakter er uten betydning. Etter verdipapirhandelloven § 17-3, femte ledd finner påtale bare sted der allmenne hensyn krever det.

3.2 Momenter ved straffeutmålingen

Det har vært nokså få tilfeller der Høyesterett har behandlet straffeutmålingen ved innsidehandel. Første gang dette ble vurdert av den øverste rettsinstansen, var i en dom fra 2006, også kjent som Sense-dommen. Her hadde en finansdirektør kjøpt aksjer i ett børsnotert selskap, etter at han hadde fått informasjon om at konsernet han selv jobbet i planla et oppkjøp av dette selskapet. Her stilte retten med nokså blanke ark da de skulle ta stilling til straffeutmålingen. De forhold retten la vekt på i denne dommen er fulgt opp i senere dommer, men det har også skjedd små endringer.

Jeg vil her forsøke å analysere hvordan verdipapirhandellovenes straffebestemmelse har utkrystallisert seg i praksis. Selv om flere av dommene jeg viser til berørte de forutgående lovene til verdipapirhandelloven fra 2007, vil ikke dette få betydning for hvilke momenter som skal vektlegges ved straffeutmålingen. Derfor vil dommene fortsatt være av stor interesse. Da lagmannsretten behandlet Sense-saken, ble tiltalte kun dømt til fengsel i 90 dager, der 60 dager ble gjort betinget. Retten la til grunn tidligere praksis, og fant at aktors påstand om 120 dager ubetinget fengsel ville være for streng. Retten uttalte videre at «En nivåendring må eventuelt komme som resultat av signal fra Høyesterett.»³⁶ Her sendte lagmannsretten ballen videre til Høyesterett, og gav nokså klart beskjed om at en nivåendring av straffen var opp til dem. Da Høyesterett økte

³⁵ Verdipapirhandelloven. Kommentartutgave (2002) s. 832

³⁶ LF-2005-152787, fjerde nederste avsnitt

straffen til 6 måneder ubetinget fengsel, framsto dette som ett klart signal fra den øverste domstol om at straffnivået nå var hevet. På bakgrunn av denne utviklingen, vil saker fra før Sense-dommen i 2006 være av svært liten interesse ved vurderingen av straffnivået for misbruk av innsideinformasjon.

Videre vil jeg vurdere de aktuelle momenter som skal vektlegges opp mot straffebestemmelsens formål. Jeg vil både redegjøre for momenter som er av betydning i de fleste straffesaker og momenter som er mer aktuelle for saker om innsidehandel, enn for andre kriminelle handlinger. Å skulle gå igjennom alle momenter som vil kunne være relevant ved straffeutmålingen, ser jeg derimot ikke som hensiktsmessig. Således vil jeg utelukke de jeg mener er av minst interesse i en slik drøftelse.

3.2.1 Preventive hensyn

Til tider viser domstolene til preventive hensyn når de utmåler straff for lovovertridelser. Dette gjelder særlig for nye typer av lovbrudd som det ikke foreligger annen praksis om straffeutmålingen for.³⁷ Preventive hensyn er vanlig å dele opp i allmennpreventive og individualpreventive hensyn. Allmennpreventive hensyn, også kalt generalprevensjon, går ut på at avstraffing av individer som bryter loven har en avskrekkende effekt på andre, og fører til at disse velger ikke å begå lovbrudd. Allmennprevensjonen beror, i følge Andenæs, på et samspill mellom på den ene siden den generelle straffetrussel og på den annen side rettsmaskineriets virksomhet.³⁸ Individualprevensjon, også kalt spesialprevensjon, omhandler virkningen den utmålte straffen får på den straffede selv. En slik virkning kan enten være at han blir skremt fra å utføre samme handling igjen, eller at vedkommende blir uskadeliggjort ved å måtte sitte i fengsel en stund, og dermed ikke kan utføre kriminelle handlinger på nytt før han slipper ut. Både hvor streng straffen er og risikoen for å bli tatt vil bestemme den preventive effekten man oppnår.³⁹ Jo større risikoen for å bli tatt er, jo mindre streng trenger straffen å være, og motsatt.

³⁷ Andenæs (2004) s. 77

³⁸ Andenæs (2004) s. 82

³⁹ Andenæs (2004) s. 77

Ved innsidehandel skal preventive hensyn veie tungt ved straffeutmålingen. Det er de allmennpreventive hensynene som sterkest gjør seg gjeldende i slike saker. Selvfølgelig vil en straff kunne avskrekke en person fra å utføre en tilsvarende handling igjen etter endt soning, men det som kjennetegner innsidehandelssakene er gjerne at tiltalte ikke tidligere er straffet, og at lovbruddet er et engangstilfelle. Behovet for «å holde han borte fra gata», er da sjelden tilstede, slik det vil kunne være i for eksempel ranssaker, der man kan ha å gjøre med typiske vanekriminelle, som det er stor grad av sannsynlighet for vil begå nye lovbrudd i fremtiden. Misbruk av innsideinformasjon har en lav oppdagelsesrisiko i forhold til andre former for vinningskriminalitet, da det tilbakelegges få observerbare spor.⁴⁰ Det vil også kunne være vanskelig å bevise og kan medføre enorme gevinster. For å oppnå en preventiv effekt må dermed strafferammen for brudd på loven være streng, noe seks år klart må kunne sies å være. Dette medfører igjen at personlige forhold som for eksempel tap av arbeid og anseelse, økonomiske problemer og ødelagte karrieremuligheter, kun i svært liten grad kan vektlegges som formildende omstendigheter.⁴¹

Allmennprevensjon vil i stor grad tale for bruk av ubetinget fengsel ved misbruk av innsideinformasjon. At det gis betinget fengsel i ett enkelttilfelle, vil ikke nødvendigvis ha særlig betydning for allmennprevensjonen. Men hvis det skulle være slik at folk flest kan regne med å slippe unna soning, ville det fort kunne gå ut over respekten for loven.⁴² På den annen side vil det for mange som nevnt, være skam, skandaler og ødelagte karrieremuligheter som skaper størst frykt for å bli tatt, og ikke en eventuell straff.⁴³ Misbruk av innsideinformasjon er populært stoff i mediene. Dermed vil mange kunne få greie på hva som har skjedd.

⁴⁰ Rt. 2007 s. 275, avsnitt. 10

⁴¹ LB. 2009. 90627 s.12, avsnitt 9

⁴² Andenæs (2004) s. 477

⁴³ Andenæs (2004) s. 477

Ved en lovrevisjon i 1955, fikk domstolene hjemlet enn valgmulighet når det gjelder betinget dom. Etter straffeloven § 52 kan retten utsette fastsetting eller fullbyrding av straffen. Den førstnevnte blir ansett som en mildere reaksjon en fullbyrdingsutsettelse.⁴⁴ Fullbyrdingsutsettelse dominerer i praksis. I følge Andenæs ble under en prosent av de betingede dommene i 2004 gitt som domsutsettelse.⁴⁵ Straffeloven § 52 gir også adgang til å oppdele straffen i en ubetinget og en betinget del.

I tidligere saker om innsidehandel skulle det mye til for å idømme ubetinget fengsel. Dette har i de senere år endret seg ganske mye. I en dom fra Oslo tingrett fra 2004 ble det uttalt at det kun ved «mer alvorlige overtredelser» av reglene om innsideinformasjon, burde reageres med ubetinget straff.⁴⁶ Etter tingrettens vurdering skulle det således nokså mye til for at man valgte å gi ubetinget fengsel. I Rt. 2006 s. 1049 anførte påtalemyndigheten at det i saker «av noe omfang» måtte straffes med ubetinget fengsel, da bøter eller betinget fengsel ikke ville virke avskrekkende nok. Dette var Høyesterett enig i.⁴⁷ Etter denne saken ble alvorlighetskravet senket betraktelig, slik at det ikke lenger skulle særlig mye til før man kunne velge å idømme ubetinget fengsel. I Rt. 2007 s. 275 ble terskelen for å benytte ubetinget fengsel senket ytterligere. Her mente førstevoterende at straffen «normalt må fastsettes til ubetinget fengsel».⁴⁸ Vilkåret for å idømme ubetinget fengsel er dermed myknet opp en god del gjennom Høyesteretts behandling av sakene i 2006 og 2007. Etter utviklingen i praksis er spørsmålet nå om det foreligger særlige omstendigheter som gjør en betinget dom forsvarlig.

Med tanke på lovens formål er det en god regel at man skal vektlegge allmennpreventive hensyn i innsidesaker. Den lave oppdagelsesrisikoen, bevisproblemer og at slike handlinger er enkle å utføre og kan føre til enorme verdier, gjør det nødvendig å idømme ubetinget fengsel og straffer av en viss lengde, for å

⁴⁴ Ot.prp. nr. 90 (2003-2004) punkt 20.2

⁴⁵ Andenæs (2004) s. 477

⁴⁶ TOSLO-2003-18037, s.12

⁴⁷ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 19

⁴⁸ Rt. 2007 s. 275, avsnitt 11

skremme folk fra å misbruke innsideinformasjon. Etter høyesteretts syn i Otrum-kjennelsen kan verken bøter eller betinget fengsel forventes å ha den nødvendige allmennpreventive effekt.⁴⁹ At det i noen saker reageres med betinget fengsel, eventuelt at straffen deles opp i en betinget del, trenger nok ikke å virke ødeleggende for straffens allmennpreventive effekt.

3.2.2 Formål

Ved utmåling av straff for misbruk av innsidehandel, skal det legges vekt på lovens formål. Førstevoterende i Sense-dommen så det som naturlig å legge vekt på formålet loven skulle tjene.⁵⁰ Det nevnes videre at de tre hensynene i verdipapirhandelloven §1-1, er en forutsetning for å oppnå tillit til markedet blant aktørene. Retten uttalte videre:

”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 markedet som finansieringskilde for næringslivet».⁵¹

Det sies ikke noe mer i Sense-dommen om hvordan formålet med loven skal vektlegges. Otrum-kjennelsen fra 2007 viser også til lovens formål, med å sitere fra Sense-dommen. Dette gjør også dommen fra Høyesterett i 2011. Førstevoterende uttaler videre at «Innsidereglene fastsetter spilleregler for de aktører som deltar i markedet, og skal bidra til at handel med verdipapir skjer på like vilkår og på en rettferdig måte. Straffen skal sikre at spillereglene overholdes».⁵²

Hvordan lovens formål skal vektlegges kommer ikke særlig klart frem i noen av de tre avgjørelsene fra Høyesterett. Men at formålet og hensynene bak forbudet mot misbruk av innsideinformasjon skal veie tungt ved straffeutmålingen, fremstår som klart. All misbruk av innsideinformasjon vil kunne medføre en svekkelse av tilliten til

⁴⁹ Rt. 2007 s. 275, avsnitt 11

⁵⁰ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 16

⁵¹ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 16

⁵² Rt. 2011 s.199, avsnitt 32

verdipapirmarkedet. En naturlig tolkning av praksis kan tale for at i jo større grad en handling kan skade tilliten til verdipapirmarkedet, jo strengere straff bør den møtes med. På den måten vil de momenter som foreligger i en sak, som vil kunne svekke tilliten til markedet, være avgjørende for hvilken tyngde formålet bak reguleringene vil få ved straffeutmålingen. På denne måten vil formålet kunne forsvare idømmelser av nokså strenge straffer ved misbruk av innsideinformasjon. Ved en slik forståelse siktes det til den preventive effekten av straffen.

Typiske tilfeller som i særlig grad representerer en fare for tilliten til markedet, kan for det første være saker der tiltalte innehar en bestemt stilling, for eksempel som styremedlem, eller som ansatt i selskapets ledelse. Det samme gjelder der tiltalte fungerer som mellommann, for eksempel i form av en megler. Slike personer innehar adskillig oftere innsideinformasjon enn andre, og denne typen saker vil nok kunne ha en mer ødeleggende effekt på tilliten til markedet, enn saker der en person mer tilfeldig sitter med innsideinformasjon. Et annet poeng er at mellommennene ofte innehar stor og nødvendig tillit blant aktørene på verdipapirmarkedet. Der disse blir tatt for misbruk av innsideinformasjon, vil det ikke bare true tilliten til markedet, men også tilliten til den rolle mellommennene innehar. Dette vil kunne ha negative virkninger for verdipapirmarkedet. De tilfeller der tiltalte har tilskyndet andre til også å misbruke innsideinformasjonen han sitter med, vil tilsvarende kunne representere en særlig fare for tilliten. Jo flere som er innblandet, jo større sannsynlighet vil aktører kunne føle det er for at innsidehandel finner sted. I forhold til formålet med forbudet vil det kunne forsvares å vektlegge slike og lignende tilfeller som skissert over, ved utmålingen av straff for misbruk av innsideinformasjon.

3.2.3 Praksis om innsidehandel og lignende handlinger

I Sense-dommen så retten det naturlig å se hen til straffenivået for andre straffbare handlinger som er sammenlignbare med innsidehandel og å vektlegge tilsvarende momenter ved utmålingen av straffen for tiltalte. Som eksempel nevnte retten utroskap, bedrageri og underslag. De nevnte straffbare handlingene har også, der de blir ansett som grove, en strafferamme på 6 år. For å avgjøre om utroskapen, bedrageriet eller underslaget er grovt, skal det legges særlig vekt på om handlingen har voldt en

betydelig økonomisk skade, og om det foreligger ett særlig tillitsbrudd med tanke på vedkommendes stilling. For bedrageri og underslag skal det også vektlegges om det gjelder betydelige verdier.⁵³ Disse momentene har Høyesterett også lagt vekt på i saker om innsidehandel. Otrum-kjennelsen året etter henviste til uttalelsene i Sense-dommen. Her mente retten at utsagnet i Sense-dommen bygde på uttalelser i Ot.prp.nr. 72(1990-1991)⁵⁴

Retten mente det var «naturlig som et utgangspunkt å se hen til straffenivået»⁵⁵ ved sammenlignbare handlinger. Ordbruken kan tale for at det kun skal sees på som et utgangspunkt, uten en særlig stor vekt ved straffeutmålingen. Når det gjelder momentene peker retten i Sense-dommen på at det er en viktig og vesentlig forskjell mellom de straffbare handlingene, ved at «forbudet mot innsidehandel tar sikte på den offentlige interesse i å beskytte tilliten til omsetning av verdipapirer.»⁵⁶ Her mener retten at selv om mange av de samme momentene må vektlegges, vil innsidehandelens særpreg påvirke både hvilke momenter som skal vektlegges og hvilken tyngde de enkelte momentene skal ha.

De nevnte handlingene har visse likhetstrekk med misbruk av innsideinformasjon. Det er vanlig at domstolene legger til grunn eldre praksis som rettskildefaktor. Da dette var den første saken for høyesterett om utmåling av straff for innsidehandel, virker en slik sammenligning både fornuftig og naturlig. Ved å vektlegge praksis fra de andre straffbare handlingene, skapte retten ikke bare ett grunnlag for straffens lengde, men også ett grunnlag når det gjelder hvilke momenter som burde vektlegges. Etterhvert som flere saker om innsidehandel når domstolene, er det naturlig å legge mer vekt på denne praksis i forhold til praksisen fra de nevnte områdene.

Ett av argumentene for å vektlegge tidligere praksis, er at dette vil kunne skape forutberegnelighet. Men når man som her sammenligner en kriminell handling, med

⁵³ Rt. 2007 s. 275 avsnitt 31

⁵⁴ Rt. 2007 s. 275 avsnitt 12

⁵⁵ Rt. 2006 s.1049 avsnitt 31

⁵⁶ Rt. 2006 s.1049 avsnitt 31

andre kriminelle handlinger med samme strafferamme, kan det vanskelig sies å skape noen forutberegnelighet av særlig grad, selv om det tas i betraktning at handlingene innehar likhetstrekk.

I saken fra Høyesterett i 2011 tok retten utgangspunkt i de «nyere avgjørelsene fra høyesterett som gjelder innsidehandel og tilsvarende type straffbare forhold». ⁵⁷Her viste retten til Sense-dommen fra 2006, Otrum-kjennelsen fra 2007 og Fondsforvalterdommen fra 2009. Utroskap, bedrageri og underslag kan vanskelig anses som tilsvarende type forhold. Her er det nok ganske klart at retten sikter til Fondsforvalterdommen⁵⁸ som gjaldt overtredelse av bestemmelsene om kursmanipulering og god forretningsskikk. Legger man dette til grunn, viser altså ikke dommen fra 2011 til praksis fra lignende typer kriminelle handlinger. Kanskje kan dette være ett tegn på at Høyesterett nå ikke ser samme behovet for å se hen til praksis fra andre områder, og dermed mener at det foreligger tilstrekkelig praksis på hvordan straff for innsidehandel skal utmåles. Uansett vil praksis fra andre områder ligge innbakt i praksisen, og på den måten ha en indirekte påvirkning også for saker om misbruk av innsideinformasjon i framtiden.

3.2.4 Graden av skyld

I straffesaker er det normalt å vektlegge graden av skyld ved valget av straffens form og lengde. Uaktsomme overtredelser kan være handlinger som grenser mot straffefrie handlinger, eller i motsatt retning mot forsettlige handlinger.⁵⁹ Graden av utvist skyld kan slik sett variere kraftig. Det samme gjelder også der det er utvist forsett. Profesjonsansvaret vil være med på å skjerpe aktsomhetsnormen ved innsidehandel.⁶⁰ Vurderingen vil skjerpes for personer som har særlig tilknytning eller kjennskap til det utstederforetaket eller de finansielle instrumentene saken gjelder.⁶¹

⁵⁷ Rt. 2011 s.199 avsnitt 31

⁵⁸ Rt. 2009 s.22

⁵⁹ Andenæs (2004) s. 466

⁶⁰ Axelsen (2007) s. 184

⁶¹ Ot.prp. nr. 12 (2004-2005), punkt 4.5 nederst

Selv om strafferammen er felles for forsettlig og uaktsom overtredelse, vil arten av overtredelse på vanlig måte kunne tillegges betydning for straffeutmålingen.⁶² I de fleste saker om innsidehandel vil det nok være utvist forsett. Dette viser også praksis. Hvilken betydning det vil ha om det kun er utvist uaktsomhet er vanskelig å si. I en sak fra Oslo Tingrett⁶³ ble tiltalte dømt for uaktsom innsidehandel etter å ha mottatt opplysninger fra en meglerforbindelse. Her viste retten til at det er viktig at misbruk ikke finner sted, og at allmennpreventive hensyn må veie tungt. Retten uttaler videre at det «også ved uaktsomme overtredelser bør reageres med fengsel».⁶⁴ I saken ble tiltalte dømt til betinget fengsel i 45 dager og en bot på 40 000 kroner. I formildende retning ble det lagt vekt på at saken var blitt gammel, og at tiltalte ikke hadde «utvist noen grov uaktsomhet».⁶⁵ Dommen ble opphevet av Borgarting lagmannsrett pga. saksbehandlingsfeil⁶⁶, men denne kjennelsen ble igjen opphevet av Høyesterett.⁶⁷ Saken vil ha liten betydning for hvordan uaktsomhet skal vektlegges ved straffeutmåling, siden den ble avholdt før Høyesterett endret straffenivået i Sense-dommen. Men den gir indikasjoner på at det også ved uaktsomme overtredelser kan reageres med ubetinget fengsel. At retten vektlegger at tiltalte ikke hadde utvist noen grov uaktsomhet kan tyde på at de grove formene for uaktsomhet ikke vil virke formildende ved straffeutmålingen.

I Sense-dommen fra 2006 la retten vekt på at tiltalte var fullt klar over de skadevirkninger handlingene kunne medføre. Videre ble det lagt vekt på at tiltalte hadde hatt tid til å overveie det han gjorde, siden handlingene strakk seg over flere uker. Dette viser at tiltalte handlet med hensikt. Alle de straffbare handlingene var begått forsettlig, og tiltalte hadde dermed utvist stor grad av skyld.⁶⁸ At innsideopplysningene har vært motiverende for innsidehandelen, vil også kunne vektlegges.⁶⁹

⁶² Ot.prp. nr.29 (1996-97), punkt 4.2.8

⁶³ RG-2004-998

⁶⁴ RG-2004-998, under punktet «straffeutmåling»

⁶⁵ RG 2004-998, under punktet «straffeutmåling»

⁶⁶ LB-2004-16125

⁶⁷ HR-2004-1502-A

⁶⁸ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 25

⁶⁹ Reed (1996) s. 292

I en dom fra Lagmannsretten ble det lagt noe vekt på i formildende retning, at tiltalte hadde fått opplysningene fra en tredjeperson, og ikke fra innsideren direkte.⁷⁰ Som nevnt ble saken siden anket til Høyesterett⁷¹, men her ble anken forkastet. I kjennelsen fra Høyesterett ble dette nevnt, uten at retten kommenterte det noe videre. Dette tyder på at der man har mottatt informasjon fra en tredjemann, kan dette virke formildende ved straffeutmålingen. Etter dommen fra lagmannsretten ble det lagt «noe vekt» på dette.⁷² Det er dermed ikke et moment som vil veie særlig tungt. Å ilegge et slikt moment en viss vekt, kan likevel ha noe for seg. Det kan muligens forsvares med tanke på at det kan ha en indirekte betydning for arten av innsideopplysningene, altså for hvor sikker man er på at kursen vil påvirkes og hvor stor kursendringen blir. Det kan også ha betydning for hvilken rolle man har hatt i den eller de ulovlige innsidehandlingene som har foregått. Men likevel vil det være vanskelig å unnskyldes selve handlingen, og i forhold til lovens formål bør det heller ikke vektlegges i nevneverdig grad. I samme dom ble det også lagt «noe vekt» på at tiltalte ikke var alene om å handle fra «arendalsmiljøet» og også at det ikke var han som hadde handlet mest.⁷³ Dette nevner ikke Høyesterett i kjennelsen. Jeg ser ingen god grunn til å legge vekt på dette som formildende med tanke på formålet bak forbudet.

Ser man på formålet, taler dette i liten grad for å ilegge graden av skyld særlig vekt i saker om misbruk av innsideinformasjon. Tillitten til verdipapirmarkedet vil kunne bli skadet, uansett hvilken skyldgrad som er utvist. Men å ilegge graden av skyld vekt ved straffeutmålingen er i dag helt vanlig i straffesaker. Dette begrunnes med rettferdighetsbetraktninger. Stor grad av skyld sees på som mer straffverdig enn lavere grad av skyld. Vurderingen blir på mange måter en moralsk bedømmelse av tiltalte.

⁷⁰ LA.2006. 42810, s. 6

⁷¹ Rt. 2007 s. 275

⁷² LA.2006. 42810, s. 6

⁷³ LA.2006. 42810, s. 6

3.2.5 Det økonomiske omfanget

Spesielt innenfor økonomiske forbrytelser skal det legges vekt på det økonomiske omfanget av handlingene. Jo større beløp det er snakk om, jo strengere straff blir det som regel utmålt. I Sense-dommen la retten både vekt på hvor mye det var handlet aksjer for og størrelsen på gevinsten som oppsto. I saken var det handlet aksjer for 770 000 kr, noe retten mente at var ett betydelig beløp. Det forelå også en gevinst på ca. 500 000 kr før skatt.⁷⁴ I Rt. 2011 s.199 mente retten at beløpet på 10,6 millioner kroner tiltalte B hadde handlet for, var «massivt».⁷⁵ Høyesterett uttalte i Sense-dommen at dette var et moment det måtte «tas hensyn til».⁷⁶ En slik formulering kan tyde på at det økonomiske omfanget ikke skal være blant de argumentene som har størst vekt ved straffeutmålingen.

Fra dette utgangspunktet kom det en endring i Otrum-kjennelsen, som kom rundt ett år senere. Etter kjennelsen er det først og fremst størrelsen på det investerte beløpet som er av avgjørende betydning.⁷⁷ Retten uttalte at det konkrete utbytte «burde tillegges en mindre rolle» enn ved de tradisjonelle formuesforbrytelsene. Men når retten sier at det bør tillegges en mindre rolle, gir den samtidig beskjed om at gevinsten, ved misbruk av innsideinformasjon, fortsatt skal vektlegges ved straffeutmålingen. Størrelsen på gevinsten vil variere ut fra en rekke forhold, som for eksempel når vedkommende selger aksjene.⁷⁸ Hvor mye man tjener på kjøp og salg ved innsidehandel blir også indirekte styrt av hvor mye man investerer. Å legge mest vekt på hvor mye som er investert, og ikke hvor stor fortjenesten blir, fremstår som mer riktig og rettferdig. Om fortjenesten blir høy eller lav blir gjerne bestemt av tilfeldigheter, mens det investerte beløp er noe personen selv har bestemt og har kontroll over. I Otrum-kjennelsen nevnte retten også at gevinsten kunne blitt omtrent dobbelt så stor, hadde tiltalte solgt aksjene på ett tidligere tidspunkt. Skal man først legge en viss vekt på gevinsten ved innsidehandelen,

⁷⁴ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 27

⁷⁵ Rt. 2011 s. 199, avsnitt 42

⁷⁶ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 27

⁷⁷ Rt. 2007 s. 275, avsnitt 13

⁷⁸ Rt. 2007 s. 275, avsnitt 13

tilsier det jeg har sagt over at man også burde kunne legge vekt på at gevinsten kunne blitt betraktelig større.

I Sense-dommen la retten vekt på både det beløp tiltalte selv hadde investert, og det beløpet broren hadde investert etter tiltaltes tilskyndelse. Her ble tiltalte altså stilt til ansvar for senere investeringer fra andre. Hvor langt man kunne trekke dette ansvaret var etter denne saken uvisst. I Rt. 2011 s.199 kom dette spørsmålet opp. Her hadde tiltalte A tilskyndet B til kjøp av aksjer ved tre anledninger. B hadde handlet aksjer ved disse tre anledningene, men hadde også tilskyndet C til kjøp av aksjene. C på sin side handlet også aksjer ved tre anledninger, men han hadde videre ved to anledninger tilskyndet tre personer til kjøp av aksjer og ved en anledning tilskyndet en person. Saken besto dermed av flere ledd enn Sense-dommen. Høyesterett var enig med A`s forsvarer om at det «ikke kan legges vekt på de konkrete investerte beløp eller antallet personer som etter hvert fikk innsideinformasjonen.»⁷⁹ Med «etter hvert» sikter retten til de personene B og C oppfordret til å kjøpe. Retten la til grunn at B var en profesjonell investor, og at det derfor var påregnelig at B kom til å kjøpe aksjer. A ble i saken gjort ansvarlig for B sine kjøp. Hvilket beløp B handlet for fikk således betydning for straffen til A. Retten uttalte videre at «det er den generelle faren for at informasjonen spres og forårsaker innsidehandel som er av betydning.»⁸⁰ Jo større denne faren er, jo strengere straff skal det således utmåles. Relevante momenter her vil være arten av innsideinformasjon og hvem man gir den videre til. Å legge vekt på faren for at informasjonen spres og ikke på hvor mye som samlet blir investert eller antallet personer som får tilgang på informasjon, synes som en god og fornuftig regel. De sistnevnte forhold vil ofte være utenfor tiltaltes kontroll. Faren for at informasjon spres videre er derimot noe tiltalte i større grad kan ha kontroll over. Også formålet bak lovreguleringen taler for en slik løsning.

Med tanke på formålet bak lovreguleringen, tilsier dette at det økonomiske omfanget ikke bør tillegges særlig stor vekt ved straffeutmålingen. Hvor mye som er investert og hvor stor en eventuell gevinst er, vil ikke nødvendigvis ha særlig betydning for hvor

⁷⁹ Rt. 2011 s.199, avsnitt 38

⁸⁰ Rt. 2011 s.199, avsnitt 38

ødeleggende handlingen kan være for tilliten til markedet. Men det økonomiske omfanget vil kunne ha betydning for størrelsen på andre typer skader handlingen medfører. For eksempel vil det kunne ha betydning for et selskap der en ansatt bruker innsideinformasjon til egen vinning, mot selskapets ønske. Jo større det økonomiske omfanget av en handling er, jo vanskeligere kan det bli for selskapet å få gjennomført fremtidige planer, og det kan også påføre selskapet store tap. Et annet poeng i denne sammenheng er at flere små misbruk av innsideinformasjon, som utføres av samme person, ofte vil være en større trussel mot tilliten til markedet enn en stor handel på et like stort beløp.

Som nevnt legges det ofte vekt på det økonomiske omfanget i saker om økonomisk kriminalitet. Men i mange av sakene som ikke omhandler innsidehandel, vil gjerne selve handling være skadelig for samfunnet. For innsidehandel er ikke dette nødvendigvis tilfellet i samme grad. For tilliten til markedet medfører innsidehandel størst skade når den blir avdekket, ikke når den gjennomføres. Dette betyr at det er mindre sammenheng mellom handlingens økonomisk omfang og det skadepotensialet handlingen har, enn det som er vanlig ved andre former for kriminalitet.

Andenæs skriver i boken Alminnelig strafferett at «en gradering av straffen i forhold til skaden eller omfanget tilsies både av allmennpreventive hensyn og hensynet til et rimelig forhold mellom forbrytelse og straff.»⁸¹ Ved innsidehandel er det i mye større grad forholdet mellom forbrytelse og straff, som tilsier en slik gradering av straffen. Fra en preventiv synsvinkel, ønsker man å hindre at innsidehandel foregår. Men man ønsker ikke i samme grad å påvirke omfanget av innsidehandelen. Andenæs sitt poeng passer bedre for andre typer kriminalitet som for eksempel narkotikahandel. Her vil den allmennpreventive effekten i en helt annen grad kunne påvirke både kvantum og arten av narkotikaen som selges.

⁸¹ Andenæs (2004) s. 463

3.2.6 Skadens omfang og potensiale

Skadens størrelse og skadepotensialet er vanlige momenter å legge vekt på ved straffeutmålingen for diverse typer kriminalitet. Om en skal legge vekt på skadens omfang når det beror på tilfeldigheter om den blir stor eller liten, har vært diskutert i teorien. Andenæs skriver at det stemmer med lovens ordning at skadelige følger virker straffeskjerpene. Han viser blant annet til regelen om at forsøk skal straffes mildere enn den fullbyrdede forbrytelse.⁸² Ved misbruk av innsideinformasjon vil både skadens størrelse og potensiale være ett moment ved straffeutmålingen.

I Sense-dommen ble det lagt vekt på handlingens skadepotensiale, spesielt ovenfor tiltaltes arbeidsgiver. Tillitsbruddet medførte en økt risiko for at kostnadene ved det planlagte oppkjøpet ble større. Jo større skadevirkningene kan være, jo strengere straff skal retten idømme. Skadepotensialet til handlingen henger i stor grad sammen med andre momenter som for eksempel i hvilken grad det foreligger tillitsbrudd, arten av innsideopplysninger og så videre. Ut ifra praksis kan det synes som at handlingens skadepotensiale skal veie tungt. I Rt. 2011 s.199 behandler retten tillitsbruddet som foreligger og handlingenes skadepotensiale sammen, og nevner at det skal legges vekt på «i skjerpene retning»⁸³ Med tanke på sammenhengen mellom momentene virker det naturlig å ilegge skadepotensialet vekt ved straffeutmålingen.

Formålet bak lovreguleringen taler i mindre grad for å ilegge selve skadepotensialet særlig stor vekt. Skadepotensialet vil ikke nødvendigvis ha betydning for hvor ødeleggende handlingen virker for tillitten til markedet. Men loven skal også verne aktørene, og dermed fremstår en vektlegging av dette momentet som fornuftig. Også den tette sammenhengen mellom skadepotensialet og tillitsbrudd, tilsier at skadepotensialet vektlegges ved utmålingen av straffen.

⁸² Andenæs (2004) s. 463

⁸³ Rt. 2011 s.199, avsnitt 34

3.2.7 Arten av innsideinformasjon og troen på gevinst

Innsideinformasjon kan ha svært forskjellig innhold og karakter. Arten av innsideinformasjon som tiltalte har benyttet seg av, skal vektlegges ved straffeutmålingen. Dette ble fastslått blant annet i Otrum-kjennelsen. Her viste retten til at det kan være store forskjeller på informasjonen som tilfredsstillende lovens definisjon. Retten uttalte i den forbindelse at man måtte ta hensyn til «hvor stor grad av sikkerhet det er for at kursen vil påvirkes og hvor stort utslag på kursen som kan forventes».⁸⁴ I Rt. 2011 s.199 viser retten til disse uttalelsene i Otrum-kjennelsen. Jo større sikkerhet det er for en kurspåvirkning og jo større utslag på kursen som kan forventes, jo strengere skal straffen være.

Vurderingen blir nokså lik, som den som må foretas for å fastslå om informasjonen som vedkommende har oppfylder kravet som innsideinformasjon. Informasjon om oppkjøpsplaner, er gjerne informasjon som med stor sikkerhet vil kunne skape store utslag på kursen. Slik informasjon forelå i Høyesterettsdommen fra 2011. Retten forklarte at i slike tilfeller ønsker kjøperne normalt å skaffe seg minimum 90 prosent av aksjene i det andre selskapet, for så å innløse de resterende prosentene. I slike tilfeller blir gjerne de store aksjonærene tilbudt å selge sine aksjer for en kurs som ligger noe over børskursen, og de mindre aksjonærene blir tilbudt en pris som ligger enda litt over dette igjen.⁸⁵

I Sense-dommen ble ikke arten av innsideopplysninger nevnt, men retten bemerket at tiltaltes tro på gevinst ville kunne være et moment av interesse ved straffeutmålingen. Forsvareren i Sense-dommen fremholdt at det måtte legges vekt på i hvor stor grad man på tidspunktet for handlingen, kunne medregne en gevinst av innsidehandelen. Retten var enig i at dette kunne ha interesse ved straffeutmålingen generelt, men la til grunn at domfelte i denne saken ikke var blitt svekket i sin tro på økonomisk gevinst.⁸⁶ Selv om dette ikke ble nevnt som ett eget moment i Otrum-kjennelsen, viste retten til

⁸⁴ Rt. 2007 s. 275, avsnitt 14

⁸⁵ Rt. 2011 s.199, avsnitt 36

⁸⁶ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 26

lagmannsrettens behandling av saken⁸⁷ der retten la vekt på at «A var fullt på det rene med at innsideopplysningen var av svært kurssensitiv karakter».⁸⁸ Lagmannsretten viser her både til tiltaltes tro på gevinst, og arten av innsideinformasjon. Dette viser i hvert fall at ikke Høyesterett tok avstand fra å ilegge momentet vekt, snarere tvert imot.

De to momentene er av svært lik karakter, og de vil kunne ha stor påvirkning på hverandre. Stor sikkerhet for en kurspåvirkning og utslag på kursen, vil selvfølgelig kunne skape stor tro på gevinst. Arten av innsideopplysninger retter seg i større grad mot selve opplysningene, mens troen på gevinst retter seg mot tiltaltes subjektive tro, altså den tro tiltalte har på at informasjonen vil påvirke kursen og kunne gjøre utslag på den. De to momentene trenger derfor ikke nødvendigvis å følge hverandre slik jeg har skissert over.

Praksisen fra Høyesterett peker i retning av at begge momentene vil være av betydning ved straffeutmålingen.

Hensynet til tilliten til markedet begrunner på ingen måte at man skal legge vekt på tiltaltes tro på gevinst. Når det er sagt, vil gjerne stor tro på gevinst fremstå som mer straffverdig enn når troen er liten.

Når det gjelder arten av innsideinformasjon, taler hensynet til tilliten i liten grad for å vektlegge dette ved straffeutmålingen. Men misbruk av informasjon som med stor sikkerhet kan skape store endringer på kursen, vil nok til en viss grad kunne ha betydning for folks tillit til markedet. Reguleringen av innsidehandel skal også beskytte aktørene i markedet. Arten av innsideinformasjon vil kunne påvirke handlingens skadepotensiale. Informasjon av svært kurssensitiv karakter kan nemlig skape store problemer for involverte parter. Skadepotensialet og handlingens straffverdighet vil dermed tale for at det legges vekt på dette momentet.

⁸⁷ LA-2006-42810

⁸⁸ Rt. 2007 s.275 avsnitt 15, sitatet er hentet fra LA-2006-42810

3.2.8 Tillitsbrudd

Et annet moment som skal vektlegges er om det foreligger tillitsbrudd og eventuelt i hvilken grad. Her sikter jeg til situasjoner der gjerningsmannen er i en særstilling, der bruk av innsideinformasjon blir særlig illojalt ovenfor selskapet vedkommende selv jobber i, eller et annet selskap vedkommende har innsideinformasjon om. Tillitsbrudd ble tillagt særlig vekt i Rt. 2006 s. 1049. I saken skulle selskapet som tiltalte jobbet i, kjøpe opp ett annet selskap. Det var viktig for selskapet at ingen andre fikk vite om dette og selvfølgelig også at tiltalte selv ikke brukte informasjonen til egen vinning. I saken hadde også tiltalte innflytelse på beslutningene som ble tatt i forbindelse med oppkjøpet, og slik sett kunne han indirekte påvirke sin egen gevinst. Førstevoterende uttalte at «Dette er etter min oppfatning en vesentlig side ved domfeltes straffbare handlinger, som må tillegges betydelig vekt ved straffutmålingen.»⁸⁹ I en Høyesterettsdom fra 2011 uttaler retten at tiltalte har begått alvorlige tillitsbrudd, og at dette må «veie tungt» ved straffutmålingen.⁹⁰ Etter disse uttalelsene er det klart at momentet skal tillegges svært stor vekt ved straffutmålingen.

Lovens formål om å beskytte tilliten til markedet taler for å tillegge momentet vekt. Frykten for at personer med særlig tilgang på innsideinformasjon misbruker denne, er en større trussel for tilliten til markedet enn situasjoner der det ikke foreligger tillitsbrudd. Også misbruk av typiske mellommenn i markedet, som for eksempel meglere, vil på samme måte kunne svekke tilliten til markedet ytterligere. Misbruket vil også kunne svekke tilliten til mellommennes rolle, noe som også vil kunne ha negative følger for markedet. Allmennpreventive hensyn taler også for å vektlegge tillitsbrudd ved straffutmålingen. I slike saker har vedkommende ofte så god tilgang på informasjon og gjerne så stor sikkerhet for at informasjonen stemmer, at det bør straffes hardere for å hindre ulovlig bruk. Der tiltalte jobber i ett firma som skal gjøre et oppkjøp som nevnt i saken, kan ulovlig bruk av innsideinformasjonen også skade firmaets omdømme.⁹¹ Handlingen virker også mer straffverdig, der det foreligger tillitsbrudd.

⁸⁹ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 22

⁹⁰ Rt. 2011 s.199, avsnitt 34

⁹¹ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 23

3.2.9 Innsikt og erfaring

Graden av innsikt og erfaring tiltalte innehar skal vektlegges ved straffeutmålingen. Dette kom blant annet til uttrykk i Sense-dommen, der retten la vekt på at tiltalte var en statsautorisert revisor, og dermed var bevisst hvilke skadevirkninger hans handlinger kunne medføre. I Rt. 2011 s. 199 la retten vekt på at den ene tiltale var en profesjonell investor, og dermed var godt kjent med spillereglene for aksjehandel.⁹²

Formålet med loven taler ikke for å vektlegge ett slikt moment. For tilliten til markedet vil dette ikke kunne ha særlig betydning. Derimot vil både rettferdighetshensyn og preventive hensyn til en viss grad tale for å tillegge momentet vekt. Når man er klar over følgene en handling kan ha, og likevel velger å utføre den, fremstår gjerne handlingen som mer straffverdig i manges øyne.

3.2.10 Tidsbruken

Domstolene legger i noen saker, vekt på hvor lang tid som er gått fra handlingen ble begått og oppdaget og til tiltalte blir endelig dømt. Saker om innsidehandel tar ofte lang tid å etterforske. Dermed må det forventes at sakene kan ta lang tid. I Sense-dommen mente retten at tidsforløpet i denne saken ikke kunne tillegges stor vekt. Fra den straffbare handlingen var begått og til Høyesterett behandlet saken hadde det gått rundt tre og et halvt år.⁹³ I Otrum-kjennelsen gjorde retten det klart at tidsforløpet var av betydning i saken. Aktor hadde tatt hensyn til dette i sin påstand til lagmannsretten. Her var saken nesten tre år gammel, og forsvareren fremhevet at den var blitt liggende lenge hos Økokrim, før det ble tatt ut tiltale.⁹⁴ I Rt. 2011 s.199 mente retten at det måtte legges «betydelig vekt på tidsforløpet».⁹⁵ Det hadde gått hele fem år og tre måneder siden de straffbare forholdene ble avdekket. Saken var spesiell da en god del av tidsforløpet skyldes at lagmannsrettens henvisningsbeslutning og kjennelsen om

⁹² Rt. 2011 s.199, avsnitt 41

⁹³ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 28

⁹⁴ Rt. 2007 s. 275

⁹⁵ Rt. 2011 s.199, avsnitt 48

straffeutmålingen, ble opphevet av Høyesterett på grunn av konvensjonsbrudd.⁹⁶ Etter praksis må man nok legge til grunn at tidsforløpet i saker om misbruk av innsideinformasjon har en meget begrenset vekt ved straffeutmålingen. Men der saken har tatt lang tid, og dette ikke kan lastes de tiltalte, vil det kunne virke formildende på straffen. I svært spesielle tilfeller som det i Rt.2011 s.199 vil tidsbruken ha svært stor betydning.

På grunn av den preventive effekten vil personlige forhold som regel ikke bli tillagt vekt. I saker som har tatt lang tid, og der dette får konsekvenser for straffen, vil også andre forhold kunne få betydning. I Rt. 2011 s.199 la retten til grunn at tidsbruken gjorde den vedvarende mediedekningen særlig belastende. Dette måtte tas i betraktning.⁹⁷

3.3 Vektleggingen av momentene

Den relativt sparsomme praksisen, gjør det vanskelig å vurdere i hvilken grad de ulike momentene vektlegges i forhold til hverandre. I alle saker om misbruk av innsideinformasjon vil preventive hensyn, lovens formål og tidligere rettspraksis om innsidehandel og lignende handlinger være av betydning. De preventive hensyn og lovens formål vil veie spesielt tungt ved straffeutmålingen. Da disse momentene foreligger i alle saker om misbruk av innsideinformasjon, vil de andre momentene jeg har nevnt i del 3.2 være av større interesse å vurdere.

Av disse momentene kan det, ut fra praksis, se ut som at graden av tillitsbrudd er det som skal telle mest. I Sense-dommen er det kun dette momentet retten tillegger «betydelig» vekt.⁹⁸ Rt. 2011 s.199 legger også til grunn at tillitsbruddet for den ene av de tiltalte, tiltalte A, måtte «veie tungt ved straffeutmålingen».⁹⁹ A ble dømt til fengsel i ett år og seks måneder, men her gjorde som nevnt tidsbruken at ett år og fem måneder

⁹⁶ Rt. 2007 s. 275, avsnitt 48

⁹⁷ Rt. 2011 s.199, avsnitt 50

⁹⁸ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 22

⁹⁹ Rt. 2011 s.199, avsnitt 34

ble gjort betinget. En av de andre tiltalte, tiltalte B, ble dømt for tre tilfeller av handel ved misbruk av innsideinformasjon og et forsøk på dette, og tre tilfeller av tilskyndelse til handel ved misbruk av innsideinformasjon. I hans tilfelle uttalte retten at det «først og fremst» var «størrelsen på det investerte beløp» som måtte tillegges vekt i skjerpende retning.¹⁰⁰ Han hadde samlet investert over 10 millioner kroner, og forsøkt å investere ytterligere 4 095 00 kroner. Gevinsten ved handelen var på rett over 1,9 millioner. Disse investeringene mente retten var i en helt annen størrelsesorden enn hva som var tilfelle i Sense-dommen og Otrum-kjennelsen.¹⁰¹ Retten mente at størrelsen på investeringen, og det at han spredte informasjonen videre til andre, var graverende. For B forelå det ikke noe tillitsbrudd, slik det gjorde for A.

Dette kan tyde på at det økonomiske omfanget er det momentet som teller mest der det ikke foreligger tillitsbrudd. Tiltalte var profesjonell investor, men dette la retten mindre vekt på enn de andre nevnte momentene. Han ble dømt til fengsel i ett år og fire måneder, men av samme grunn som for A ble hele dommen gjort betinget.¹⁰² At straffene var såpass like, gir inntrykk av at det legges nesten like stor vekt på det økonomiske omfanget som på tillitsbruddet. Er det økonomiske omfanget stort nok, kan det virke som at dette vil kunne veie nesten like mye som det ett alvorlig tillitsbrudd vil kunne gjøre. A hadde også gitt innsideinformasjon videre til andre¹⁰³ og A ble ikke dømt for å ha handlet selv.

Formålet med forbudet vil kunne ha betydning for hvilken vekt det økonomiske omfanget skal ha ved straffeutmålingen. Niels Axelsen skriver i sin doktorgradsavhandling om mellommenn og markedsmisbruk, at det ved misbruk av innsideinformasjon virker som «om omfanget reelt sett er vektlagt noe mindre enn i andre typer vinningssaker».¹⁰⁴ Dette forklares med at det er tillitten til markedet som skal beskyttes. Omfanget av investeringene vil som nevnt ikke nødvendigvis ha særlig

¹⁰⁰ Rt. 2011 s.199, avsnitt 41

¹⁰¹ Rt. 2011 s.199, avsnitt 41

¹⁰² Rt. 2011 s.199, avsnitt 51

¹⁰³ Rt. 2011 s.199, avsnitt 35

¹⁰⁴ Axelsen (2007) s. 186

påvirkning på tilliten til markedet. Jeg er enig med Axelsen i at Høyesterett gir uttrykk for dette ved måten de formulerer seg på. Men jeg stiller meg mer skeptisk til om deres opptreden nødvendigvis samsvarer med et slikt utgangspunkt. Ut ifra de nokså like straffene tiltalte A og B fikk i Rt.2011 s.199, kan det virke som at Høyesterett i praksis vektlegger det økonomiske omfanget noe mer enn hva de har gitt uttrykk for at de skal gjøre.

Ut fra praksis kan det også virke som at skyldgraden, vil kunne ha en del å si for straffeutmålingen. Men de fleste tilfeller av misbruk av innsideinformasjon, vil nok som regel være begått med forsett. Er det først utvist forsett, vil nok ikke graden av forsettet veie så veldig tungt ved straffeutmålingen. Men er det kun utvist en lav grad av uaktsomhet, virker det som at dette vil kunne få stor betydning for straffens lengde og form.

Ser man så tilbake på Sense-dommen forelå det også i denne dommen et klart tillitsbrudd. Her var også tiltalte profesjonell, med tanke på at han hadde bakgrunn som statsautorisert revisor. Han handlet både aksjer selv, og tilskyndet sin bror til slik handel.¹⁰⁵ Som nevnt ble det handlet for cirka 770 000 kroner med en gevinst på rundt 500 000 kroner før skatt. Tidsbruken ble ikke tillagt stor betydning. Tiltalte ble dømt til 6 måneders ubetinget fengsel. Forskjellen i straffene i denne saken og i Rt. 2011 s.199 kan virke i overkant stor. Her ser jeg bort ifra at store deler av straffene i saken fra 2011 ble gjort betinget. Når Høyesterett, i Rt. 2011 s.199, mener de ikke kan legge til grunn hvor mye som blir investert av andre i forhold til tiltalte A, peker dette i retning av at Høyesterett til en viss grad har økt straffen ved misbruk av innsideinformasjon. Tiltalte B som opprinnelig ble idømt 1 år og 4 måneder fengsel hadde handlet for vesentlig mer enn det var gjort i Sense-dommen. Men her forelå det som nevnt ikke noe tillitsbrudd. At forskjellen i straffene ble så markant, også i forhold til B, gir også inntrykk av en nivåendring i praksis.

¹⁰⁵ Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 1

3.4 Teori versus praksis

Selv om praksis for utmåling av straff ved misbruk av innsideinformasjon fortsatt er ganske sparsom, vil de dommene som nå er vedtatt reise interessante problemstillinger i et helhetlig bilde. I denne delen av oppgaven vil jeg vurdere utmålt straff ved misbruk av innsideinformasjon, opp mot lovens strafferamme på seks år. Med andre ord vil jeg gjennomføre en sammenligning av teori og praksis. For å kunne få noe ut av en slik drøfting, har jeg samlet og gått igjennom samtlige saker der domstolene har utmålt straff for misbruk av innsideinformasjon. Her vil saker fra alle trinnene i domstolshierarkiet være av interesse, men saker før Sense-dommen i 2006 vil, som jeg har nevnt, ha svært liten vekt. Først vil jeg behandle dommen som har den lengste utmålte straffen for misbruk av innsideinformasjon.

Den lengste straffen som er utmålt, for misbruk av innsideinformasjon, kom i en dom fra Oslo Tingrett fra 2010.¹⁰⁶ I dommen ble en 36 år gammel offshoremegler dømt for tre overtredelser av bestemmelsen om misbruk av innsideinformasjon, med en strafferamme på seks år jf. verdipapirhandelloven av 1997 § 14-3 første ledd. Han ble også dømt for en overtredelse av bestemmelsen om taushetsplikt og en overtredelse av bestemmelsen om god forretningsskikk, begge med en strafferamme på inntil 1 år, jf. samme lovs §14-3 annet ledd (1) og (6). Straffen ble satt til ett år og seks måneder ubetinget fengsel. Ved straffutmålingen kom straffeloven § 62 som omhandler realkonkurrens til anvendelse. For at denne bestemmelsen skal kunne brukes, må tiltalte ha begått flere forbrytelser eller forseelser. Videre er det krav om at disse ville ha medført «frihetsstraff». Er disse vilkårene oppfylt, vil det kunne idømmes en felles «frihetsstraff». Videre må straffen være strengere enn det høyeste lavmål for lovbruddene, og den ikke må overstige det dobbelte av den høyeste strafferammen for noen dem. Straffbare handlinger som er av samme eller nær beslektet art, og som er foretatt i nær tilknytning til hverandre, kan i noen tilfeller også betraktes som én forbrytelse.¹⁰⁷ Dette vil som regel være en fordel for tiltalte, da strafferammen ved flere forbrytelser vil bli skjerpet. I visse tilfeller vil det kunne være en ulempe, for eksempel

¹⁰⁶ TOSLO-2010-162959

¹⁰⁷ Andenæs (2004) s. 366

der vedkommende har stjålet flere gjenstander. Har hver gjenstand selv en lav verdi, men den totale verdien blir nokså høy vil vedkommende kunne straffes for tyveri, i stedet for å straffes etter den mildere naskeribestemmelsen.¹⁰⁸ Bestemmelsen om straff for innsidehandel har ingen minstegrense når det gjelder investert beløp eller gevinst. Derfor vil det ikke oppstå noen ulempe for tiltalte i slike saker, hvis flere forbrytelser regnes som én.

I dommen fra 2010 ble det i skjerpene retning lagt vekt på at handlingene hadde karakter av et tillitsbrudd overfor et meglerforetak, og at foretakets omdømme kunne blitt svekket av handlingene. Videre la retten vekt på at tiltalte var en anerkjent og meget dyktig megler, at han med forsett hadde misbrukt tilliten han hadde, og at lovbruddene var gjort på en utspekulert måte. Retten la videre vekt på at det ikke var noe engangstilfellet, men at tiltalte gjentatte ganger hadde brutt innsidehandellovgivningen. Tiltalte hadde rådet en annen person til kjøp av aksjer for mer enn femti millioner kroner, med en gevinst på nærmere fire millioner kroner. Retten fant lite å bemerke i formildende retning.¹⁰⁹ Det nevnes til slutt at de fant en viss veiledning i Rt. 2011 s.199 ved utmålingen av straffen. I denne dommen ble en av de tiltalte også dømt til ett år og seks måneder fengsel, men her ble ett år og fem måneder av straffen utsatt etter straffeloven §§52-54. Som det fremkommer var de fleste momentene, som det skal legges vekt på ved straffeutmålingen, tilstede i denne saken. Dette burde tilsi en streng straff. Tiltalte hadde, som nevnt, også brutt andre bestemmelser i verdipapirhandelloven. Da kan det virke underlig at straffen ikke ble lenger enn ett år og seks måneder.

Også i mange av de andre sakene, som har vært oppe for domstolene, har flere av momentene det skal legges vekt på ved straffeutmålingen, vært til stedet. I alle sakene om innsidehandel vil allmennpreventive hensyn, hensynet til tilliten til markedet og tidligere praksis som nevnt være av betydning. Ser man på Rt. 2011 s.199 representerte tiltalte A`s handlinger ett alvorlig tillitsbrudd. Dette skal, som tidligere nevnt, veie

¹⁰⁸ Andenæs (2004) s. 366

¹⁰⁹ TOSLO-2010-162959, punkt 4

tungt. Det ble videre lagt vekt på at han ved tre anledninger hadde tipset andre. Retten mente dette gjorde forholdet markert mer alvorlig enn det som var tilfelle i Sensedommen. Retten mente også at informasjonen med stor grad av sannsynlighet ville øke kursen på de aktuelle aksjene, og den ble gitt videre til en profesjonell. Det forelå en stor potensiell skadevirkning. Når det gjelder det økonomiske omfanget, handlet tiltalte A ingen aksjer selv, men personen han gav informasjonen videre til handlet for over 10,6 millioner kroner. Høyesterett kommenterer ikke direkte i hvilken grad det er utvist skyld. Men da lagmannsretten behandlet saken, fant den bevist at det for alle de tre tiltalte forelå et «klart forbrytersk forsett».¹¹⁰ Ser man bort fra at store deler av straffen ble gjort betinget, så mente Høyesterett at passende straff for tiltalte var på ett år og seks måneder ubetinget fengsel. Men med en strafferamme på seks år, kan det virke merkelig at Høyesterett ikke valgte en lengre straff. Verdt å nevne er at da saken ble behandlet i tingretten, la aktor ned påstand om to år og åtte måneder fengsel for A, noe retten mente var altfor høyt.¹¹¹

Det kan kanskje virke som om den dømmende makt, i forhold til strafferammen, nå har malt seg inn i ett hjørne. Ett spørsmål man i så måte kan stille seg, er hva som skal til for å idømme straffer med en lengde på over tre år ubetinget fengsel. For utroskap, bedrageri eller underslag opereres det, som jeg har vært inne på, med to forskjellige strafferammer. Skal det kunnes idømmes straffer på over tre år for disse lovbruddene, må handlingene bli ansett som grove. Hva som må foreligge i en innsidesak for at domstolene vil velge å utmåle over tre år ubetinget fengsel, er vanskelig å se. Det kan muligens virke som at det er det investerte beløp og eventuelt størrelsen på gevinsten som må være det avgjørende, da dette kan variere veldig. Men ut ifra formålet om å verne tilliten til verdipapirmarkedet virker dette både merkelig og uheldig.

Da lovgiver hevet strafferammen fra ett til seks år gav de klart til uttrykk at de ønsket strengere straffer for slike typer lovbrudd. Domstolpraksisen til nå, kan da muligens virke som et brudd på lovgivers vilje. Jeg vil være forsiktig med å konkludere at en slik bevisst innblanding er reel, men det er uansett et viktig poeng å belyse.

¹¹⁰ LB-2009-70678

¹¹¹ TOSLO-2006-105458

Om Høyesterett bevisst går imot lovgiver på dette punkt, er vanskelig å si. En grunn til at de eventuelt gjør dette, kan være at retten ikke ser på handlingene som like straffverdige som det lovgiver gjør. Her sikter jeg spesielt til offerproblematikken, nemlig diskusjonen om det egentlig er noe klart offer i slike saker. Det vises i Sensedommen til at forbudet skal verne den offentlige interesse.¹¹² I Otrum kjennelsen uttaler retten: «Normalt er det ikke noen som er fornærmet ved slik handel ettersom straffebedet tar sikte på å verne markedet».¹¹³ Disse uttalelsene viser at høyesterett vektlegger dette ved straffeutmålingen. Kanskje ser Høyesterett annerledes på dette, enn det lovgiver gjør. En annen grunn kan være at Høyesterett ikke deler lovgivers syn på hvilken vekt de preventive hensynene skal ha.

Ifølge Andenæs er det

«som oftest bare en mindre del av skalaen som blir brukt. Ved de fleste forbrytelser ligger de fleste av dommene ned mot minimum, iallfall for tidligere ustraffede. Både for simpelt og for grovt tyveri ligger hovedtyngden av dommene på under seks måneder.»¹¹⁴

Det kan altså se ut som at det er normal praksis, at retten bevisst holder seg til nedre delen av strafferammene når det gjelder innsidehandel. Men Andenæs viser også til formuesforbrytelser der det er utmålt lange fengselsstraffer, som for eksempel i Rt.1998 s.1354.¹¹⁵ I saken ble en femti år gammel, tidligere ustraffet mann dømt til ubetinget fengsel i fem år og seks måneder for grov økonomisk utroskap og mangelfull regnskapsføring. Han hadde ved valutaspekulasjoner, påført et rederi et tap på 155 millioner kroner.¹¹⁶ Straffen viser at strafferammens bredde har vært brukt på en helt annen måte ved økonomisk utroskap, enn hva som til nå er tilfelle for saker om misbruk av innsideinformasjon. Andenæs fremhever to grunner til at dommerne ofte velger å holde seg i nærheten av strafferammens minimum. For det første at «strafferammene er preget av en eldre tids strengere syn, særlig gjelder det for formuesforbrytelser».¹¹⁷

¹¹² Rt. 2006 s. 1049, avsnitt 31

¹¹³ Rt. 2007 s. 275, avsnitt 13

¹¹⁴ Andenæs (2004) s. 458

¹¹⁵ Andenæs (2004) s. 459

¹¹⁶ Rt. 1998 s. 1354

¹¹⁷ Andenæs (2004) s. 459

For det andre fremhever Andenæs at «maksimum blir fastsatt med sikte på at det skal være tilstrekkelig også for den grovest tenkelige overtredelse».¹¹⁸ Den første forklaringen kan kanskje ha betydning for innsidehandelen, men det skal nevnes at strafferammen ble satt opp til seks år i 1991. Når det gjelder den andre begrunnelsen, gjør denne seg ikke gjeldende på samme måte ved innsidehandel som ved andre kriminelle handlinger. Lovgiver har uttalt at de preventive hensyn og lovens formål er viktige momenter som tilsier en streng straff for innsidehandel. Da disse gjør seg gjeldende i alle saker om innsidehandel, taler altså dette for å reagere med strenge straffer i alle slike saker. Dermed forsvinner kanskje noe av behovet for å straffe så veldig mye strengere i de innsidesakene som er av verst karakter og har det største omfanget.

Når dette er sagt, er jeg i sterk tvil om vi vil få se dommer der tiltalte får utmålt opp mot seks års ubetinget fengsel for innsidehandel alene. Domstolene synes klart å bevisst ha lagt seg på det nedre sjiktet av strafferammen, og det må nok derfor komme en reaksjon fra lovgiver, før Høyesterett vil endre denne trenden.

¹¹⁸ Andenæs (2004) s. 459

4 Behovet for straffen

4.1 Andre trusler mot markedet

I denne delen av oppgaven vil jeg ta for meg andre farer som vil kunne virke ødeleggende for målet om et velfungerende marked. Dette vil være forhold som for eksempel truer tilliten til markedet, eller handlinger som fjerner likviditet fra markedet. Staten ser på ett velfungerende marked som så viktig, at det ut fra preventive hensyn er nødvendig å møte overtredelser av bestemmelsene om innsidehandel med en hard straffereaksjon. Men det blir vanskeligere å forsvare en hard reaksjon for misbruk av innsideinformasjon, hvis effekten for markedet blir liten. For jo flere andre forhold som også virker ødeleggende, og jo mer ødeleggende disse forholdene er, jo svakere vil begrunnelsen for en hard straff for innsidehandel være. Derfor vil det være av interesse å se på hvilke andre farer for finansmarkedet vi har i dag.

4.1.1 Forskjeller blant deltakerne

Ett viktig poeng å ha i minne er at den informasjonstilgangen deltakerne i markedet har, sjelden er lik. Selv om alle markedsdeltakere i teorien skal ha lik tilgang på informasjon, er det nokså klart at det ikke nødvendigvis fungerer slik i praksis. For eksempel vil et stort meglerforetak, i kontrast til en liten personlig investor, som regel ha både mye større og enklere tilgang på informasjon. For det andre vil de nok også ofte ha større mulighet for å kunne tolke informasjonen som foreligger. Dermed vil de som regel ha et fortrinn i konkurranse med andre som ikke har den samme ekspertisen rundt seg.

Et annet eksempel er forholdet mellom såkalte primærinnsidere og andre investorer.

Knut Bergo uttaler seg slik om dette problemet:

«Ett annet aspekt man skal være klar over er at det selvsagt er betydelig forskjell på informasjonsgrunnlaget hos f.eks. selskapets administrerende direktør eller styreformann på den ene siden og den lille aksjonær Hvermansen på den annen side. Selv om de førstnevnte ikke handler til tider hvor de kjenner til vesentlige nye forhold i selskapet, skal man ikke innbille seg at «alle» har lik tilgang til all markedsrelevant informasjon og at «innsidereglene rammer de som handler med fortrolig informasjon andre ikke har». Realiteten er selvsagt at primærinnsidene

og et større eller mindre «hoff» av meglere har et helt annet og bredere bilde av selskapet, dets virksomhet og fremtidsutsikter m.m.»¹¹⁹

Selv om personer som innehar innsideinformasjon ikke kan handle lovlig før informasjonen blir gjort offentlig, vil visse kunne skaffe seg et fortrinn ved å være klare til å handle. De vil da kunne oppnå en første mann til mølla effekt, som personer uten slik kunnskap vil tape på.¹²⁰

At enkelte aktører i markedet har større tilgang på informasjon, og eller mottar denne tidligere enn andre, ser lovgiver på som uheldig. Slike forskjeller vil kunne få aktører til å unngå å plassere midler i verdipapirmarkedet.¹²¹ Men i praksis er det nettopp dette som ofte vil kunne være tilfellet. Man kan kanskje se på verdipapirmarkedet, som et marked der den sterkeste rett virkelig gjør seg gjeldene. Dette truer tilliten til markedet blant aktørene på samme måte som frykten for misbruk av innsideinformasjon. Små, personlige investorer vil ofte måtte trekke det korteste strået i konkurranse med de store aktørene. Konkurransen blir for hard, og uten tro på å kunne lykkes, vil mange ikke finne investeringene formålstjenlig, og dermed unngå å plassere midler i verdipapirmarkedet. Samme effekt vil problemet med at noen sitter med informasjonen tidligere enn andre også kunne ha. At antall aktører på verdipapirmarkedet går ned kan føre til lavere likviditet i markedet.

4.1.2 Aksjerobotene

Aksjehandel gjennomført av såkalte aksjeroboter kan ha flere negative konsekvenser for verdipapirmarkedet. I den siste tiden har denne typen handel fått stor plass i diverse norske medier. Dagsomsetningen på Oslo børs lå i 2006 og 2007 på rundt 12 milliarder kroner, men er i starten av 2012 nede på om lag 4 milliarder.¹²² De store meglerhusene

¹¹⁹ Bergo (1998) s. 480-481

¹²⁰ Bergo (2008) s. 268

¹²¹ Ot.prp. nr.29 (1996-97), punkt 4.2.1.1

¹²² Tjersland (2012)

svarer på den økende robothandlingen med stadige kutt og nedbemanninger. Det hevdes at rundt 40 prosent av handelen på Oslo Børs i dag gjennomføres ved bruk av aksjeroboter.¹²³

Disse førprogrammerte supermaskinene legger inn bestillinger basert på matematiske algoritmer. Slike bestillinger kan gjennomføres på millisekunder, avhengig av kvaliteten på utstyret og nærheten til børsen. Selve bruken av algoritmer ved handel på verdipapirmarkedet er ikke ett nytt fenomen, og trenger heller ikke å virke negativt på markedet. Det er den typen handel som kalles *high frequency trading* forkortet HFT, som er en særskilt form for algoritmehandel, som flere i dag ser på med frykt. Mange av aksjerobotene går under denne kategorien, som kjennetegnes ved at de legger inn og kansellerer enorme mengder ordrer i sekundet. Ved å gjennomføre mange kjøp og salg i løpet av ett døgn kan selv minimale prisforskjeller skape enorme gevinster.¹²⁴ Slik handel har foregått i USA helt siden slutten av 90-tallet.¹²⁵ De raskeste maskinene bruker nå mindre enn en halv millisekund på å gjennomføre ett aksjekjøp eller salg.¹²⁶

Robothandelen vil i enda større grad enn skjevheten i tilgang til informasjon som jeg behandlet i 4.2.1, kunne skape problemer for personlige investorer som ønsker å tjene penger på handelen. Dette gjør seg gjeldende også for meglerhusene. Forskjellen i styrkeforholdet mellom partene blir enormt. Og stadig flere private investorer og meglerhus gir opp konkurransen, når de føler det blir en kamp de er dømt til å tape. Når aktørene mister tiltro til at det er mulig å tjene på investeringer i markedet vil det kunne medføre synkende aktivitet på markedet, samt at tillitten til verdipapirmarkedet forsvinner.

En annen negativ virkning av robothandelen i finansmarkedet, er at mange av selskapene som driver med HFT, drar likviditet ut av markedet. Et likvid marked er ett

¹²³ Børsrevolusjonen (2012) s. 130

¹²⁴ Børsrevolusjonen (2012) s. 124 og 129

¹²⁵ Børsrevolusjonen (2012) s. 131

¹²⁶ Børsrevolusjonen (2012) s. 129

marked der det til en hver tid er mange aktører som er villige til å selge og kjøpe.¹²⁷ Dette er en forutsetning for at prisene i markedet skal være mest mulig riktige.¹²⁸ Går likviditeten ned, kan det gjøre at prisene i mindre grad reflekterer de økonomiske forholdene i selskapene.¹²⁹ Der markedet er likvid og har mange aktører, blir også muligheten for å manipulere kursene mindre.¹³⁰ At likviditeten i markedet går ned, kan gjøre det vanskeligere for andre investorer å finne noen å kjøpe av eller selge til. At man ikke får solgt en aksje akkurat når man vil, kan føre til at investoren vil kreve kompensasjon i form av høyere avkastning for å sitte inne med aksjen, noe som igjen vil øke kapitalkostnadene for selskapet.¹³¹ Den vil også kunne medføre større likviditetsforskjeller mellom aksjer som omsettes ofte og aksjer som omsettes mer sjeldent.¹³² Men det må nevnes at også mange algoritmehandler tilfører likviditet til markedet.¹³³

For det tredje vil de enorme mengdene ordrer som blir lagt inn og trukket tilbake umiddelbart kunne påvirke kursene. Dette vil igjen kunne skape stor usikkerhet blant aktørene om den reelle verdien av børsnoterte aksjer. For dem vil det da kunne bli vanskeligere å stole på tallene som foreligger, noe som vil kunne virke skadelig for tillitten til markedet som sådan.

Mange mener også at det økte HFT handelen vil øke faren for systemkollapser.¹³⁴ Dette vil nok også kunne medføre mindre tillitt til markedet, på den måten at aktører blir mer redde for å binde opp kapitalen sin i f.eks. aksjer.

Kombinert med stadig flere markeder, vil den enormt raske og fragmenterte robohandelen være vanskelig å overvåke.¹³⁵ Dermed oppstår det en fare for at

¹²⁷ NOU 1996:2, punkt 2.1

¹²⁸ NOU 1996:2 punkt 2.1

¹²⁹ NOU 1996:2 punkt 2.4.4

¹³⁰ NOU 1996:2 punkt 2.4.4

¹³¹ NOU 1996:2 punkt 2.4.4

¹³² Børsrevolusjonen (2012), s. 132

¹³³ Nilsen (2012)

¹³⁴ Børsrevolusjonen (2012), s. 132

lovstridige handler på verdipapirmarkedet ikke oppdages. Dette kan likestilles med frykten for at andre misbruker innsideinformasjon ved kjøp eller salg.

4.1.3 Økningen av antall markeder

Markets in Financial Instruments Directive, også kalt MiFID-direktivet trådte i kraft 1. november 2007. Det ble vedtatt av EU og har ført til at de tradisjonelle regulerte markedene som Oslo Børs i stadig større grad er blitt utkonkurrert av alternative handelsplattformer.¹³⁶ Dette er elektroniske handelsplattformer, som kort fortalt, fungerer som de tradisjonelle markedene, men som har færre restriksjoner når det gjelder hvilke finansielle instrumenter som kan kjøpes og selges. Ett eksempel på en slik handelsplattform er Oslo Axess. Grad av regulering på disse plattformene vil variere, men felles for dem er at de er åpne. Det vil si at hvem som helst har adgang til informasjon om kurser og handler.¹³⁷ Det har også oppstått en samling av private plattformer som ikke er åpne, såkalte «dark pools». I dag er det flere slike nye alternative plattformer enn det er tradisjonelle regulerte børser.¹³⁸

Utviklingen av stadig flere markedsplasser skaper problemer for overvåkingen av markedene. Nils Bastiansen, aksjedirektør i Folketrygdfondet, kom med en uttalelse vedrørende problemet i bladet Kapital i år.

«Så lenge all handel foregikk på Oslo Børs, var det mulig med en samlet overvåking i realtid av aktørenes markedsadferd. Med flere markedsplasser er det ingen som har en samlet realtidsoversikt. Finanstilsynet vil få tilsendt informasjon fra markedsplassene, men det vil være i ettertid».¹³⁹

Når mange selskaper i dag kan handles på flere børser rundt om i verden, vil overvåkningsorganene som er tilknyttet det enkelte markedet, kun kunne se små prosentandeler av totalen.¹⁴⁰ En god overvåking av markedene gjør at aktørene vil ha

¹³⁵ Børsrevolusjonen (2012), s. 132

¹³⁶ Børsrevolusjonen (2012) s. 118-119

¹³⁷ Børsrevolusjonen (2012) s. 119

¹³⁸ Børsrevolusjonen (2012) s. 120

¹³⁹ Børsrevolusjonen (2012) s. 125

¹⁴⁰ Børsrevolusjonen (2012) s. 132

tiltro til at handlende foregår på lovlig måte. Manglende oversikt og kontroll vil kunne gjøre det lettere med misbruk og markedsmanipulasjon, og dette vil kunne gå ut over tillitten til markedet blant aktørene.

4.2 Straffverdigheten

Høyesterett har i sin behandling av saker om innsidehandel vist til, at forbudet mot innsidehandel i hovedsak er et vern for offentlighetens interesse i å beskytte tilliten til markedet. Videre har retten uttalt at det er spesielle omstendigheter som må tillegges vekt i slike saker, ved at det normalt ikke er noen som er fornærmet i saken.¹⁴¹ Ved de nevnte uttalelsene, får Høyesterett fram et viktig særpreg ved innsidehandelen, spesielt med henblikk på straffverdigheten. Innsidehandel skiller seg fra mange andre kriminelle handlinger ved at det ofte mangler et direkte offer. Når dette er sagt, er det klart at det i visse tilfeller av innsidehandel klart vil kunne defineres et offer i saken. Dette viser også praksis fra domstolene. I flere saker har tiltalte misbrukt informasjon fra egen arbeidsgiver. Skal for eksempel et selskap kjøpe opp ett annet selskap, og en ansatt sprer informasjon om dette, kan selskapet ende opp med å måtte betale betraktelig mer for oppkjøpet. I Rt. 2011 s.199 hadde selskap A planlagt ett oppkjøp av selskap B. I tingrettens behandling av saken,¹⁴² ble det antatt at innsidehandelen medførte at selskap A måtte betale ca. 36 millioner kroner mer, enn det som var normal pris for aksjene.¹⁴³ Selskapet kan således enten få økte utgifter, eventuelt så kan de bli tvunget til å forkaste planene som de så på som lønnsomme. I eksemplet som er nevnt er det en tredjeperson som fremstår som offeret.

Det har pågått en teoretisk debatt om den av partene som ved et kjøp av verdipapirer ikke innehar innsideinformasjon, kan sies å være et offer. Et av hovedargumentene imot et slikt standpunkt er at vedkommende som kjøper eller selger, uten innsideinformasjon,

¹⁴¹ Rt. 2007 s. 275, avsnitt 13

¹⁴² TOSLO-2006-105458

¹⁴³ Axelsen (2007) s. 130

gjør dette til markedspris på et tidspunkt da personen i alle tilfeller hadde tenkt å gjennomføre transaksjonen.¹⁴⁴ På denne bakgrunn lider heller ikke personen noe tap. Dette argumentet er også nevnt i forarbeidene¹⁴⁵ En tilhenger av et slikt syn på spørsmålet er Henry Mannen. Hans konklusjon er at innsiderens fortjeneste er skapt gjennom verdiøkningen og dermed ikke går på noen annens bekostning.¹⁴⁶ Et slikt syn på offerspørsmålet virker fornuftig. Høyesterett viser i Rt. 2007 s. 275 til dels at de er enige i en slik tanke, når de uttaler at det normalt ikke er noen som er fornærmet ved innsidehandel.¹⁴⁷ Ved «normalt» sikter de nok til saker der det ikke foreligger klare tillitsbrudd som vil kunne gå ut over en tredjepart.

For folk flest kan det nok hevdes at innsidehandel ikke vil fremstå som en særlig straffverdig handling. En av forklaringene på dette er offerproblematikken som jeg har behandlet over. Handlingene går ikke ut over andre på samme måten som andre former for kriminelle handlinger gjør. Men på den annen side vil nok mange mene at det er urettferdig at noen skal kunne tjene penger på informasjon andre ikke har, uten at de ser på selve handlingen som særlig ille. Også hensynene bak straffen for innsidehandel kan ha betydning for folks syn på slik kriminalitet. For lovgiver er det nok hensynene bak reguleringen som kan forklare den straffverdigheten de tillegger innsidehandel.¹⁴⁸ Slike hensyn vekker nok ikke folks tanke og medfølelse i samme grad, som hensyn som har vern av offeret for øye. Dette kan forklare at kriminelle handlinger som ran, voldtekt og vold, av folk flest, nok blir sett på som langt mer straffverdige handlinger enn innsidehandel.

¹⁴⁴ Reed (1996) s. 31

¹⁴⁵ NOU 1996:2, punkt 4.4.1

¹⁴⁶ Reed (1996) s. 31

¹⁴⁷ Rt. 2007 s. 275, avsnitt 13

¹⁴⁸ Axelsen (2007), s. 127

4.3 Behovet for straff og for en streng straff

Under dette punktet vil jeg i lys av det jeg har skrevet over, vurdere hvor stort behov det er i dag for å straffe personer som misbruker innsideinformasjon, og hvor stort behovet er for å ha en så høy strafferamme som seks år. Et av argumentene for å straffe for misbruk av innsideinformasjon, er at det sees på som nødvendig for å verne tilliten til markedet. Som jeg har nevnt, vil både forskjeller i styrkeforholdet mellom aktørene og spesielt utbredelsen av aksjerobotene kunne true tilliten til markedet på tilsvarende måte. Aksjerobotene vil også kunne ha andre negative virkninger på selve markedet. Samme effekt vil et økende antall markeder kunne ha. Tas de nevnte forhold i betraktning, kan det tyde på at behovet for å verne tilliten til markedet kanskje ikke er så stort som lovgiver har gitt uttrykk for. Skadepotensialet ved tradisjonelt misbruk av innsideinformasjon, vil jo få mindre betydning etter hvert som truslene fra aksjeroboter og et uoversiktlig antall markeder øker. Tilsvarende betydning vil argumentet kunne ha for strafferammen. For en strafferamme på seks år vil kunne virke veldig høy, hvis man ikke deler lovgivers syn når det gjelder innsidehandelens skadepotensial.

Innsidehandelens straffverdighet, som er behandlet i punkt 4.2 vil også være av interesse i en vurdering som denne. Både at det ofte ikke finnes noen klart offer i slike saker, og det at selve handlingen i seg selv ikke fremstår som spesielt ille, vil kunne trekke i samme retning. En kan kanskje hevde at en strafferamme på hele seks år ikke virker særlig rimelig og rettferdig i forhold til grovheten av lovovertrædelsen. Det kan også nevnes at innsidehandel i seg selv ikke nødvendigvis er så ødeleggende for markedet. Det er jo nettopp frykten for at innsidehandel forekommer, og ikke selve handlingen, som vil skade tilliten.

Et annet argument for det samme syn på straffens nødvendighet, er en form for inkonsistens i dagens regler. Jeg sikter her til de tilfeller der man lar være å gjennomføre en planlagt handel på bakgrunn av mottatt innsideinformasjon. En slik handling er ikke straffbar. Axelsen tar opp dette i sin doktorgradsavhandling¹⁴⁹ og det samme gjør Wasenden.¹⁵⁰ Begge anser en omgjøring av en investeringsbeslutning som

¹⁴⁹ Axelsen (2007) s. 438

¹⁵⁰ Wasenden (2007) s. 281

like straffverdig, som om personen hadde kjøpt eller solgt på bakgrunn av innsideinformasjon.¹⁵¹ At ikke begge former for bruk av innsideinformasjon er gjort straffbare vil kunne påvirke aktørers tillit til markedet på en negativ måte. På samme måte vil det kunne tale for at behovet for å straffe ved misbruk av innsideinformasjon, og behovet for å ha en høy strafferamme, ikke nødvendigvis er så stort.

I en vurdering av behovet for å straffe for innsidehandel, vil det også kunne være av interesse å se på hvilke fordeler en tillatelse til innsidehandel vil kunne ha. For det første vil det for eksempel kunne gi ledere i foretak et insentiv for å arbeide for å bedre foretakets stilling, ved at de vil ha en egeninteresse i både raske, men også mer langsiktige, verdiøkninger.¹⁵² Et annet argument er at det nettopp er innsiderne som best kan formidle den informasjon til markedet, som skaper den mest riktige prissettingen av verdipapirene.¹⁵³ På den måten bidrar innsidehandel til å få frem verdipapirenes riktige verdi.¹⁵⁴ Slike argumenter mot en regulering av innsidehandelen er også tatt med i forarbeidene. Det ble nevnt at utnyttelse av innsideinformasjon kunne fungere som en slags belønning av utvalgte ansatte i foretaket for deres arbeid. En slik ordning kunne være både billigere og mer effektivt for aksjonærene, selv om det lett vil kunne gå ut over de øvrige aksjonærene.¹⁵⁵ Et annet av argumentene er at innsidehandel kan medføre at informasjon av kurssensitiv art, raskere vil bli reflektert i prisene på verdipapirene, og dermed «medvirker til å kanalisere kapitalen der den gir best avkastning. Ulempene ved innsidehandel kan dermed betraktes som en kostnad for å få reflektert (innside)informasjon i verdipapirkursen.»¹⁵⁶

På den annen side er det som nevnt også flere negative konsekvenser av innsidehandel. Både når det gjelder tilliten til markedet, men også når det gjelder tredjeparter som kan ta skade. Slike argumenter taler i stor grad for å straffe misbruk av innsideinformasjon.

¹⁵¹ Axelsen (2007) s. 438

¹⁵² Axelsen (2007) s. 129

¹⁵³ Reed (1996) s. 31

¹⁵⁴ Reed (1996) s. 31

¹⁵⁵ NOU 1996:2, punkt 2.5.1.4

¹⁵⁶ NOU 1996:2, punkt 2.5.1.4

Videre vil det at innsidehandel er nokså lett å gjennomføre, at det er vanskelig å oppdage, og at det kan skape store og raske gevinster, tale for en streng straff for å sikre at straffen har tilstrekkelig preventiv effekt. Selv om handlingene ikke utad nødvendigvis fremstår som særlig straffverdige, kan man nok hevde at å tillate slike handlinger, ville stride mot hva majoriteten av befolkningen mener er rett. Mange vil nok føle det urettferdig at noen skal kunne tjene penger på informasjon andre ikke har. Et annet argument for å forby innsidehandel er at de fleste andre land, med samme typen markedsplasser, har ett slikt forbud.¹⁵⁷ Uten forbud mot innsidehandel ville kanskje flere utlendinger la være å investere på norske markeder. Forarbeidene viser til EØS-avtalen og at «Norge er forpliktet til å ha et forbud mot innsidehandel m.m., i samsvar med de minimumskrav som følger av Rdir. 89/592 om innsidehandel.»¹⁵⁸ Det nevnes videre at de fleste vestlige land med velutviklede verdipapirmarkeder har en slik lovregulering.¹⁵⁹

Gode grunner taler altså for å opprettholde forbudet mot innsidehandel. Spørsmålet er om en strafferamme på seks år er i overkant høy. Det kan for det første kanskje synes som at lovgiver legger for mye vekt på å beskytte tilliten til markedet. En slik reaksjon er kanskje urealistisk, siden markedet i dag er alvorlig truet fra helt andre hold. For det andre kan det kanskje tenkes at lovgiver overvurderer den preventive effekten strafferammen faktisk har. Andenæs skriver at man må regne med at utbytte ved økte straffereaksjoner er avtagende.¹⁶⁰ Dette vil nok i særlig stor grad være tilfelle for saker som handler om innsidehandel. I disse tilfellene vil det som nevnt, ofte være andre reaksjoner enn selve straffen som gjør at folk avstår fra å misbruke innsideinformasjon. Langt viktigere er nok konsekvensene med tanke på jobb og tap av sosial status. Av den grunn kan det nok tenkes, at forskjellen på den preventive effekten man oppnår med en strafferamme på seks år eller for eksempel en strafferamme på tre år, er nokså minimal.

¹⁵⁷ Reed (1996) s. 37

¹⁵⁸ NOU 1996:2, punkt 4.4.1

¹⁵⁹ NOU 1996:2, punkt 4.4.1

¹⁶⁰ Andenæs (1994) s. 54

5 Litteraturliste og kildehenvisning

5.1 Faglitteratur

Andenæs, Johs. Straffen som problem. 1994

Andenæs, Johs. Alminnelig strafferett. 5. utg. Oslo, 2004

Axelsen, Niels Kristian. Mellommenn og markedsmisbruk. Oslo, 2007

Bergo, Knut. Børs- og verdipapirrett. Oslo, 1998

Bergo, Knut. Børs- og verdipapirrett. Oslo, 2008

Reed, Bjørn Gabriel. Straffbar innsidehandel. Oslo, 1996

Wasenden, Odd Harald. Om det finansielle kraftmarket. Oslo, 2007

Verdipapirhandelloven. Kommentartutgave. Bechmann, Tor m.fl. Oslo 2002

Økokrim. Verdipapir. (Økokrim <http://www.okokrim.no/verdipapirkriminalitet>)

5.2 Artikler

Solem, Richard m.fl. Børsrevolusjonen. I: Kapital. Nr. 3, 2012. S.110-133

Tjersland, Jonas. Aksjemeglerne taper for robohandel. I: E24, 11.02.2012.

(<http://e24.no/boers-og-finans/aksjemeglerne-taper-for-robothandel/20152087>) [Sitert 26. februar 2012]

Tjersland, Jonas. Nilsen, Sverre R. Meglernestor: Robotene driver med innsidehandel. I: E24, 10.02.2012. (<http://e24.no/boers-og-finans/meglernestor-robotene-driver-med-innsidehandel/20151806>) [Sitert 25. februar 2012]

5.3 Rettspraksis

Rt. 2011 s.199

Rt. 2009 s.22

Rt. 2007 s. 275

Rt. 2006 s. 1049

HR-2004-1502-A

Rt.1998 s.1354

LA. 2006. 42810

LB. 2009. 90627

LB-2009-70678

LF-2005-152787

LB-2004-16125

RG-2004-998

TOSLO-2010-162959

TOSLO-2006-105458

TOSLO-2003-18037

5.4 Lover

1902 Almindelig borgerlig Straffelov (Straffeloven) av 22. mai 1902 nr. 10

1997 Lov om verdipapirhandel (Verdipapirhandelloven) av 19. juni 1997 nr. 79

2007 Lov om verdipapirhandel (Verdipapirhandelloven) av 29. juni 2007 nr. 75

5.5 Forarbeider

NOU 1996:2

Verdipapirhandel

Ot.prp. nr. 12 (2004-2005)

Om lov om endringer i verdipapirhandelloven og enkelte andre lover (gjennomføring av markedsmisbruksdirektivet mv.)

Ot.prp. nr. 90 (2003-2004)

Om lov om straff

Ot.prp. nr. 80 (2000-2001)

Om lov om endringer i lov 9. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel (tiltak mot ulovlig innsidehandel mv.)

Ot.prp. nr.29 (1996-97)

Om lov om verdipapirhandel

Ot.prp.nr. 72 (1990-1991)

Om lov om endring i lov 14. juni 1985 nr. 61 om
verdipapirhandel

