

Stor ståhej over halvanden times intern viden

*Af professor Lars Bo Langsted
Aalborg Universitet*

1½ time! Tid er som bekendt et relativt begreb. En god film, der varer 1½ time er alt for kort, en dårlig film, der varer 1½ time er ulideligt lang – og sådan kunne man blive ved. Mere nøgternt er de fleste af os antageligt helt enige om, at 1½ time i et arbejdsliv objektivt er så lidt, at det næsten ikke findes. Ikke desto mindre var det sølle 1½ time, der bevirkede, at der blev rejst tiltale mod fem topfolk – to direktører og tre bestyrelsesmedlemmer – fra det daværende børsnoterede selskab NEG Micon.

Som det vil være de fleste læsere bekendt blev de fem topfolk frifundet ved retten i Randers i slutningen af sidste måned og afgørelsen blev ikke påanket. Alligevel kan der være grund til at dvæle lidt ved afgørelsen, idet især omverdenens reaktioner tydede på, at langt fra alle helt havde forstået, hvad retten tog stilling til – og dermed kan man frygte, at usikkerheden vil blive endnu større fremover, end dommens resultat i sig selv lægger op til.

NEG Micon var i den kedelige situation, at man umiddelbart efter regnskabsåret 2002's afslutning, blev nødt til at nedjustere de forventninger, men tidligere havde offentliggjort til resultatet af året. Det forventede resultat på 350 mio. kr. blev således nedjusteret til et sted mellem 200 og 225 mio. kr. Denne nedjustering offentliggjorde ledelsen via en fondsbørsmeddelelse d. 22. januar 2002. Så langt ville der aldrig være blevet nogen sag ud af det – og når den »økonomiske turbulens« meddelelsens indhold forårsagede, var overstået – og det blev den hurtigt, ville ingen af os i dag kunne huske dette intermezzo. Hvis ikke det lige var på grund af 1½ time!

1½ time forud for afsendelsen af meddelelsen til fondsbørsen havde ledelsen nemlig telefonisk underrettet de to største bankforbindelser og den største investor om nedjusteringen og den kommende fondsbørsmeddelelse i den anledning.

På det tidspunkt – 1½ time før nedjusteringen blev offentligt kendt – var der tale om, at ledelsesmedlemmerne gennem orienteringen af bankerne og hovedinvestor røbede intern viden i værdipapirhandelslovens forstand. At der var tale om intern viden er helt uomtvisteligt, og § 36 i værdipapirhandelsloven siger:

»Den, der er i besiddelse af intern viden, må ikke videregive denne viden til andre, medmindre videregivelsen er et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse.«

Uanset hvor lang tid, der måtte gå fra videregivelsen af oplysningerne til offentliggørelse finder sted (og oplysningerne derfor ikke længere er interne), vil der således være tale om en overtrædelse af hovedreglen i § 36 – der er jo tale om videregivelse til personer, der ikke delte denne interne viden forud for modtagelsen af oplysningerne.

§ 36 er som udgangspunkt en ganske almindelige regel om tavshedspligt svarende til den, der påhviler f.eks. offentligt ansatte, advokater eller revisorer. I modsætning til den almindelige tavshedspligt, er regelen i værdipapirhandelsloven imidlertid ikke knyttet an til et bestemt

erhverv eller til bestemte persongrupper, men gælder umiddelbart for enhver, der kommer i besiddelse af intern viden, uanset hvordan denne besiddelse er opstået. Ligeledes i modsætning til almindelige regler om tavshedspligt, er der indbygget en undtagelse i regelen. Inden vi ser på den – som reelt var den, sagen handlede om – skal man gøre sig klart, at regler om tavshedspligt (også de, der ikke har nogen udtrykkelig undtagelse i ordlyden) altid begrænses af uskrevne retsgrundsætninger. F.eks. er det tilladt at krænke sin tavshedspligt, hvis det er den eneste måde, man kan fortælle, at en uskyldig er ved at blive dømt for en forbrydelse. Eller hvis man, som i sagen om advokat Grønborg, der i sin tid videregav oplysninger om Kurt Thorsen, ved, at der foregår kriminalitet af en vis grovhed – kriminalitet, som man ønsker standset.

Formålet med reglerne i værdipapirhandelsloven er – meget forenklet – at sikre at alle aktørerne på markedet har samme (høje) mængde information, når der handles. Derfor er der regler om bl.a. oplysningsforpligtelser og regler om forbud mod insiderhandel m.v.. Tavshedspligtsreglen i § 36 er et fremskudt værn i den forbindelse. Den skal således beskytte markedet mod, at nogle af aktørerne er i besiddelse af en kurspåvirkende viden, som de andre aktører ikke har; en situation, som de vidende ville kunne udnytte til egen fordel. Formålet med bestemmelsen er præventivt: Jo færre, der har kendskab til den interne viden, jo mindre er risikoen for insiderhandel. Det spiller i den forbindelse ingen rolle om modtagerne af informationen rent faktisk havde til hensigt at misbruge deres viden til at handle. Gjorde de det, ville de kunne straffes for insiderhandel, og fortalte de deres viden videre til andre, ville de selv kunne overtræde § 36. Det er med andre ord helt ligegyldigt for anvendelsen af § 36 om modtagerne er pæne og ordentlige mennesker, der aldrig kunne drømme om at misbruge denne viden, eller de er skurkagtige sidegadevekslerere.

På den anden side ved alle, at der forekommer situationer, hvor man af forretningsmæssige årsager er nødt til at videregive intern viden. Det kan f.eks. være, hvis man (som det nævnes i forarbejderne til bestemmelsen) har brug for rådgivning – så må man videregive den interne viden, der er nødvendig for at rådgiveren kan hjælpe én. Det kan være i forbindelse med overtagelsesforhandlinger, hvor den overtagende part er nødt til at få kendskab til den sælgende parts interne viden, eller det kan være i forbindelse med konkret forhandling med investorer eller långivere, som naturligvis ikke vil give tilsagn medmindre de har fuld indsigt i den pågældende virksomhed, herunder i den interne viden, der måtte findes i og om virksomheden.

For at muliggøre denne nødvendige videnudveksling, rummer § 36, som nævnt en undtagelse, en sikkerhedsventil, der gør, at det også bliver muligt at drive virksomhed på fornuftig vis på trods af forbuddet: » ... medmindre videregivelsen er et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse«.

Der har i teorien været almindelig enighed om, at undtagelsen skulle forstås således at de netop nævnte eksempler: indhentelse af rådgivning, modtagelse af investeringer og opnåelse af kreditter m.v., blev muliggjort. Det, der er fælles for disse undtagelser er, at de:

- o Vedrører en konkret situation, hvor den interne viden skal afgives, for at situationen kan løses, og
- o At det er i den afgivende virksomheds interesse at oplysningerne bliver videregivet.

Det, Micon-sagen handlede om, var altså ikke om man må røbe oplysninger for at opnå kreditter for at gennemføre en fusion, eller at man ikke må røbe oplysninger for at undgå en (konkret) risiko for økonomisk sammenbrud. Den handlede om, hvorvidt hensynet til ikke at »miste tillid« hos bankerne og investor, og (i forhold til bankerne), det forhold, at der var forhandlinger om mere langsigtede kreditter, var en begrundelse, der var tilstrækkeligt konkret og tilstrækkeligt begrundet i hensynet til driften af NEG Micon.

Det fandt retten, som sagt, det havde været, med ordene: ».. at den videregivelse af intern viden som bestyrelsen og direktionen besluttede at foretage ... efter omstændighederne var

sagligt begrundet i selskabets interesse, og at der efter omstændighederne bestod et reelt informationsbehov, hvorfor videregivelsen af den interne viden må anses for at have været konkret og hensigtsmæssig.«

Tidsfaktoren – de 1½ time – nævnes ikke med et ord i præmisserne. Og det er sådant set ret klart, hvorfor den ikke bliver det. På den ene side kan det forekomme lidt »pjattet« at ville straffe folk for at sige noget, som de gerne måtte sige 1½ time senere. På den anden side rummer det argument netop modargumentet i sig: hvorfor i alverden så dog ikke vente de 1½ time!

Situationen, som den forelå til bedømmelse, lå meget tæt op ad en situation, hvor man informerer få udvalgte samarbejdspartnere, for at være venlig over for disse eller for at vise en særlig hensyntagen til netop disse, uden at der er noget akut behov for at dele den interne viden med dem. På den måde er frifindelsen en udvidelse af det, som alle hidtil har været enige om skulle være straffrit. Formentlig fordi retten selv har haft samme fornemmelse, nævnes det imidlertid direkte i præmisserne, at undtagelsen i § 36 må fortolkes indskrænkende. Når dette sammenholdes med det, der ikke siges i præmisserne og det, der siges i den ovenfor citerede begrundelse, bliver det imidlertid muligt at konkludere, hvad man ikke kan lægge i frifindelsen. Det er således ikke med denne dom tilladt, at:

- videregive intern viden 1½ time før den offentliggøres
- informere nogle få udvalgte investorer og kreditgivere før alle andre, blot for at vise sin gode vilje overfor dem, eller
- løbende at informere banker eller udvalgte investorer om oplysninger, der har karakter af intern viden.

Man kunne af hensyn til alle de, der sidder inde med intern viden, som de af den ene eller den anden grund gerne ville dele med flere eller færre udvalgte personer, have ønsket, at sagen også var blevet prøvet ved en højere retsinstans. Derved kunne vi (muligvis) have opnået en højere grad af klarhed over undtagelsens rækkevidde. På den anden side kan man have forståelse for, at Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet, ikke ønsker at trække de nu frifundne igennem endnu en retssag, når afgørelsen er blevet formuleret, så man ikke kan sige, at der er blevet flyttet principielle grænser.