

## ERHVERVSJURA

## KURSSNYD SVARER TIL TYVERI

**STRAF:** En nylig sag om kursmanipulation gennem et økonomisk tidsskrift viser, at retssystemet betragter den type forbrydelse som en særdeles alvorlig lovovertrædelse, der ligger på linje med straffelovskriminalitet inden for berigelsesområdet.



**LARS BO LANGSTED**  
professor  
Juridisk Institut  
Aalborg Universitet

erhverv@jip.dk

For knapt 14 dage siden afgjorde Højesteret, at en forhenværende redaktør for et økonomisk tidsskrift skulle i fængsel i otte måneder. Det var en på mange måder interessant afgørelse, dels fordi der var tale om et forhold, der ikke tidligere har været prøvet ved en dansk domstol, dels fordi forbrydelsen havde givet et betydeligt større udbytte, end tilfældet havde været i de nogenlunde lignende sager, der tidligere har været prøvet.

Det er naturligvis afgørelsen om kursmanipulation, der er tale om.

Gerningsmanden havde som led i sit arbejde som redaktør skrevet en række artikler, hvori han anbefalede køb af nogle aktier i mindre selskaber – aktier, der kun sjældent blev handlet. Anbefalingen vedrørte en langsigtet investeringsstrategi. Det var der sådan set ikke noget hverken påfaldende eller i sig selv ulovligt i. Problemet var, at han selv i forbindelse med artiklernes offentliggørelse først havde købt en række aktier i det selvsamme selskab og derefter solgt dem igen, med en

som Østre Landsret skrev: »samlet set betydelig fortjeneste.« Fortjenestens størrelse kan ses ud af det forhold, at landsretten (og senere Højesteret) konfiskerede 1 mio. kr., som værende udbyttet af forbrydelsen.

**Umiddelbart kunne** det se ud som et oplagt tilfælde af kursmanipulation, men dels tilkommer der jo pressen en vidtgående ytringsfrihed, dels havde redaktøren i samtlige de artikler, for hvilke der var rejst tiltale, skrevet, at han selv ejede aktier i selskabet. Han havde med andre ord oplyst den interesserede og årvågne læser om, at der kunne være et vist element af egeninteresse i de anbefalinger, han så rundhåndet kom med.

En sådan oplysning om ejerskab er jo imidlertid tveægget, idet den samtidig kunne være udtryk for, at han selv stoledes så meget på sin vurdering, at han ikke blot anbefalede læserne den pågældende investeringsstrategi, men ligefrem selv fulgte den med sine egne midler. Han havde så blot gjort det, ville der næppe være kommet nogen sag ud af det. Men reelt kunne det meget vel være nogle af hans egne aktier (som han netop havde købt – i nogle tilfælde endda for lånte midler), han – nu til en højere kurs – solgte til læserne med henblik på deres

langsigtede investeringsstrategi.

**Værdipapirhandelsloven** indeholder i §38 en række eksempler på, hvad kursmanipulation f.eks. kan bestå i, og umiddelbart synes et af eksemplerne møntet præcist på denne sag: »Udsendelse af en meningstilkendegivelse gennem medierne om et værdipapir eller en udsteder af et værdipapir efter på forhånd at have erhvervet sig mængder af det pågældende værdipapir, såfremt der senere drages fordel af den måde, hvorpå de tilkendegivne holdninger påvirker kursen på værdipapiret, forudsat at interessekonflikten ikke senest samtidig med udsendelsen af meningstilkendegivelsen angives over for offentligheden på en korrekt og effektiv måde.«

**Det systematiske** mønster i handlerne og artiklerne overbeviste landsretten om forholdets strafbarhed. Landsretten fandt det således bevist, at det for den tiltalte allerede »på tidspunktet for T's opkøb af aktierne måtte fremstå overvejende sandsynligt for ham, at hans artikler var egnet til at påvirke kursen i opadgående retning, og at et aktiesalg i tilknytning til offentliggørelsen af artiklerne derfor ville give ham en kursgevinst, sådan som det faktisk også

helt overvejende skete«.

Landsretten anførte videre, at: »T herved i betydeligt omfang og på systematisk måde har foretaget opkøb og salg af aktier i nær sammenhæng med udgivelsen af hans kurspåvirkende artikler.«

Tilbage var så spørgsmålet om det forhold, at han i artiklerne havde skrevet, at han ejede aktier i selskaberne, bevirkede, at han alligevel "faldt af kroen". Som det fremgik af eksemplet er kravet i loven – for at der alligevel ikke er tale om strafbar kursmanipulation – at man har angivet interessekonflikten på en »korrekt og effektiv måde«. Det fandt hverken landsretten eller Højesteret var tilfældet.

Højesteret skrev om dette punkt: »Oplysningen om, at han ejer aktier i det pågældende selskab, (er) under de foreliggende omstændigheder ikke ... tilstrækkelig til at oplyse, om hans meget betydelige egeninteresse i de anbefalede aktier.«

Og hvad skulle straffen så være for disse forhold? Både byretten og landsretten havde takseret overtrædelserne til fire måneders fængsel, men Højesteret fordoblede, som nævnt, straffen.

**Højesteret har ved tidligere** lejligheder udtalt at bl.a. kursmanipulation er en meget alvorlig forbrydelse, fordi den kan skade tilliden

til markedet, og derfor som udgangspunkt skal takseres til ubetinget fængsel, der i en af de første sager på området blev fastsat til tre måneder trods en noget uprofessionel udførelse. Denne gang var der tale om kursmanipulation i systematisk omfang og for egen vindingens skyld.

Højesteret sagde vedrørende strafudmålingen: »Det fremgår af forarbejderne til værdipapirhandelsloven ..., at strafferammen er fastsat, så den svarer til straffen for overtrædelse af en række formueforbrydelser i straffeloven, som bl.a. kursmanipulationsager har betydelig lighed med, og at det er en særlig skarp omstændighed, hvis kursmanipulationen er foretaget med egen vinding for øje. T har i en periode på ca. halvandet år systematisk foretaget kursmanipulation. Der har været tale om opkøb og salg for meget betydelige beløb og med en betydelig gevinst. Hertil kommer, at den udviste adfærd i betydeligt omfang har været egnet til at skade tilliden til markedet for handel med værdipapirer. Højesteret finder, at straffen for en kriminalitet af den beskrevne art og omfang som udgangspunkt bør udmåles til fængsel i et år. I den foreliggende sag, hvor det strafbare forhold har medført væsentlige personlige konsekvenser for T,

som har måttet fratænde sin stilling som økonomisk redaktør, findes der efter omstændighederne at burde tages hensyn hertil, og straffen fastsættes herefter til fængsel i otte måneder.«

**Gennem henvisningen** til lovarbejdernes sammenligning med berigelsesforbrydelserne – altså underslæb, bedrageri, mandatsvig o.s.v. – ser det ud som om Højesteret har tænkt, at en berigelsesforbrydelse med et udbytte på ca. 1 mio. kr. som udgangspunkt vil blive takseret til fængsel i et år, og derefter ladet de konkrete formildende omstændigheder trække den endelige straf ned på otte måneder.

Budskabet er under alle omstændigheder klart: Kursmanipulation betragtes af retssystemet som en særdeles alvorlig lovovertrædelse, der ligger på linje med "almindelig" straffelovskriminalitet inden for berigelsesområdet. Når dette sammenholdes med, at opdagelsesrisikoen på grund af fondsbørsens overvågnings-systemer er relativt høj, er der al mulig grund til at holde sig langt væk fra den slags.

**Manipulation med aktiemarkedet** er på linje med berigelseskriminalitet, viser en dom fra Højesteret. Arkivfoto: Astrid Dalum

## Profil

INVITATION TIL RECEPTION

ALLAN RØMER'S  
25 ÅRS JUBILÆUM



## 25 ÅRS JUBILÆUM

I anledning af adm. direktør Allan Rømer's 25 års jubilæum torsdag den 1. november 2012 indbyder vi samarbejdspartnerne, kunder, leverandører, forretningsforbindelser, kollegaer og venner af huset til reception på dagen fra kl. 13.30 til 16.00.

Receptionen finder sted i kantinen på adressen Havkærvej 83, 8381 Tilst.

Med venlig hilsen  
GASA NORD GRØNT I/S

**g**  
GASA NORD GRØNT  
www.danskgroent.dk

