



Er politikerne habile på Børsen? I Norge kan man komme i tvivl

Om podcasten

[Juristeriet - podcast](#)

I Norge virker det som om, politikernes aktieskandaler står i kø. I den danske dækning af sagerne er det imidlertid kommet frem, at nordmændene faktisk har væsentligt strengere regler på området, end vi har herhjemme. Hvilket jo unægteligt rejser spørgsmålet om, om vi i Danmark kun er skånet for de her sager, fordi vores regler ikke er strenge nok til at opdage dem? Det undersøger vi nærmere sammen med professor i børsret Jesper Lau Hansen i dette afsnit - lyt med!

Gæst: Jesper Lau Hansen, professor i selskabsret og børsret

Vært: Emil Tarp Vang

Musik og lyd: Emil Tarp Vang

Redaktion: Emil Tarp Vang og Lene Juhl Friedrichsen

Optaget d. 21. november 2023

Hvis du har ris, ros eller gode forslag til udsendelser om jura, så skriv til os på redaktion@jur.ku.dk.

Indholdet af podcasten

Teaser

Emil Tarp Vang:

Jeg kunne godt tænke mig at spørge dig: Nu er du jo selv professor i børsret og har jo beskæftiget dig med det her område i mange år. Man kunne godt forestille sig, at du selv ville kunne klare det ganske godt på Børsen. Handler du selv aktier?

Jesper Lau Hansen:

Nej, det gør jeg ikke. Og det skyldes det banale forhold, at jeg har en meget dygtig kone, som arbejder med rådgivning af erhvervsvirksomheder og jeg er simpelthen bange for at købe enkelte aktier hvis det nu sker det, at de stiger i kurs og så er der en anden journalist, der undersøger det og viser sig, at min kone har rådgivet det pågældende firma - og så er der jo opstå den mistanke: "Gad vide om hun har sagt noget til ham?". Det gør hun aldrig! Så jeg kan ikke vide, hvad der hun sidder med, men jeg tør simpelthen ikke tage den risiko, at jeg en eller anden dag ser ud som om jeg har været lige lovlig heldig.

Intro

Foran et væld af journalister træder den forhenværende norske statsminister Erna Solberg op på talerstolen og erklærer sig uvidende inhabil i en række sager. Forud for talen har de norske medier kunnet afsløre, at hendes ægtemand har bedrevet særdeles omfattende handel med aktier,

imens hun var statsminister. Flere af handlerne er sket i selskaber, som kort tid efter oplevede store kursstigninger, angiveligt på baggrund af Solberg-regeringens politiske udmeldinger. Det er dog ikke kun den forhenværende statsminister, der er plaget af aktieskandaler; den nu forhenværende udenrigsminister Anniken Huitfeldt måtte i efteråret træde tilbage som minister, bl.a. pga. sin ægtemands problematiske aktieaktiviteter. Også den norske forsknings- og uddannelsesminister Ola Borten Moe er kommet en tur i vælten efter at have købt aktier i et selskab, der kort tid efter modtog en stor, offentlig kontrakt. Kort sagt, så er det som om, de norske politikeres aktieskandaler står i kø. I den danske dækning af sagerne er det imidlertid kommet frem, at nordmændene faktisk har væsentligt strengere regler på området, end vi har herhjemme, hvilket jo unægteligt rejser spørgsmålet om, om vi i Danmark kun er skånet for de her sager, fordi vores regler ikke er strenge nok til at opdage dem.

Det skal vi undersøge nærmere i det her afsnit. Derfor har jeg inviteret Jesper Lau Hansen i studiet. Han er professor i selskabsret og børsret her på Det Juridiske Fakultet, så mon ikke han kan gøre os lidt klogere på, hvad der er på spil i de her sager?

Mit navn er Emil Tarp Vang. Velkommen til.

Del 1

Emil Tarp Vang:

Og også velkommen til dig, Jesper.

Jesper Lau Hansen:

Mange tak.

Emil Tarp Vang:

Vi skal jo tale om de her politiske aktieskandaler i dag, men jeg kunne faktisk godt tænke mig at starte med at spørge dig sådan helt grundlæggende: Hvad skal der egentlig til for at en aktiehandel kan være ulovlig?

Jesper Lau Hansen:

Hvis vi taler om insiderhandel, som er den ene af de to meget kendte og farlige børsforbrydelser – insiderhandel er den ene og manipulation er den anden – ja, så er insiderhandel kendetegnet ved egentlig være ret nem at forstå: Det er, at den ene – insideren – har en særlig viden, som andre ikke har og den informations fordel, den misbruger man, typisk til at betale en pris, som den anden aldrig ville have accepteret, hvis de havde haft den samme viden. Så man udnytter simpelthen, at man ved mere end den anden.

Emil Tarp Vang:

Så det er altså en forbrydelse, der kræver at man har adgang til noget lidt særlig viden?

Jesper Lau Hansen:

Ja og det er jo ikke så mange, der har det – desværre, kan man næsten sige, vi kunne måske alle sammen ønske os, at vi vidste mere end vi gør. Men at komme i besiddelse af den slags viden – det kalder vi rent børsteknisk ”intern viden” – det er jo ikke ret mange, der kommer det. Det er typisk fordi man er tæt på nogen, der træffer beslutninger eller man selv er en af dem, der træffer beslutninger. Det kan være, at man sidder i bestyrelsen til en børsvirksomhed, men det kan altså også være at man f.eks. er politiker og er med til at vedtage love.

Emil Tarp Vang:

Og hvornår indfører man forbuddet mod insiderhandel?

Jesper Lau Hansen:

Ja, det er sjovt at se, at det børsretlige forbud mod insiderhandel kommer egentlig ret sent. Og det tror jeg kommer af, at man på børsmarkedet tidligere ikke havde så meget information – altså det var ret tilfældigt, hvad der blev givet af information og dermed også ret tilfældigt, hvem vidste hvad. Men efterhånden som vi fik flere og flere regler, om, at der skulle oplyses til markedet – at markedet blev mere og mere transparent, kalder man det også for – begyndte dem, der ikke havde fået den særlige information, som alligevel lå og skvulpede rundt et eller andet sted, jamen de begyndte jo så at blive lidt sure over, at der var nogen der havde den information og kunne bruge den. Og så begynder vi at se et insiderforbud, så vi ser det faktisk først i begyndelsen af 1960'erne i USA og så kommer det til Europa i 1980'erne og vi får et egentligt insiderdirektiv i 1989. Danmark kan så rose sig af, at vi faktisk er lidt forud: Norge og Sverige indførte forbud i 1985 og vi fik et i 1986, så vi var faktisk ret tidligt ude.

Emil Tarp Vang:

Jeg kan huske, at du fortalte ved en anden lejlighed, at det ikke gik helt gnidningsfrit internt i Finanstilsynet dengang de skulle implementere de her regler. Vil du fortælle lidt om det?

Jesper Lau Hansen:

Jamen det er en lidt pudsig sag, men historien er kort fortalt den, at i Finanstilsynet, som jo er vores børstilsyn herhjemme, indførte man tilbage 1990'erne regler om, at de ansatte måtte ikke handle f.eks. aktier i de selskaber, som de holdt øje med. Og i dag ville jeg sige, at det giver jo meget god mening, men dengang var der altså lidt frustration hos medarbejderne, som via deres fagforbund stillede spørgsmål ved: Måtte man lave den slags begrænsninger for dem? Og det blev så behandlet og undersøgt og det nåede man så frem til i det fagretlige system, at det måtte man faktisk godt. Og når jeg overhovedet nævner den som eksempel, så er det kun fordi jeg ikke tror, at den sag ville opstå i dag; i dag ville de fleste kunne indse at jo, der er selvfølgelig et problem her.

Del 2

Emil Tarp Vang:

Det var sådan det børsretlige aspekt af sagen her. Hvis vi så nu bevæger os lidt mere over i det politiske, så har både Stortinget og Folketinget jo nogle formelle retningslinjer for, hvordan politikerne skal forholde sig til deres privatøkonomiske interesser. Vil du ikke starte med at fortælle os lidt om: Hvordan ser de norske retningslinjer ud på det her område?

Jesper Lau Hansen:

De er forholdsvis detaljerede og egentlig ret vidtgående – og så gælder de både for dem, som altså er de valgte, de folkevalgte politikere, men altså også for deres ægtefæller. Og når man udvider til det, man kalder nærtstående, så er det jo fordi folk mange gange taler sammen over morgenmaden om den slags ting, så det er jo meget naturligt, at man i Norge har lavet et regelsæt, der gælder på den måde.

Emil Tarp Vang:

Er det strenge regler, synes du?

Jesper Lau Hansen:

Jo altså strenge i den forstand, at de jo altså pålægger de her folkevalgte politikere at holde øje med deres nærtståendes, altså ægtefælles eller samboendes, dispositioner. Man kan også se i de norske regler, at man lægger op, til at man som folkevalgt politiker slet ikke må handle selv – man skal faktisk lade andre forvalte det for en. Og det er jo en velkendt teknik – vi kender det også fra mange børsselskaber rundt omkring, at man siger: Jamen altså, I må ikke selv ligge og

handle aktierne, I skal lade nogle andre gøre det på jeres vegne, så I ikke selv kan træffe beslutningerne. Så det er sådan en forholdsvis vidtgående og indgående regulering af det, man jo ellers kunne sige var deres personlige forhold, økonomiske forhold.

Emil Tarp Vang:

Og hvordan står det så i forhold til det danske regelsæt?

Jesper Lau Hansen:

Der må man jo konstatere, at der ser de danske regler altså noget mere lempelige, måske næsten overfladiske ud. De er ret begrænsede. Det er mest af alt et oplysningssystem, hvor man siger, at man skal fortælle, når man bliver valgt og så skal man i øvrigt fortælle, hvis der sker noget. Og så er grænserne sat forholdsvis højt: Det man skal oplyse om, der går grænsen ved 75.000 kr., som jo er en pæn sjat penge. Så det er, i forhold til det norske i hvert fald, markant lempeligere regler. Og en af de ting, man kan se ved de danske regler, er jo at de kun gælder folketingspolitikere selv, altså dem, der er medlemmer af Folketinget; det gælder f.eks. – og det er jo mærkbart – ikke deres nærtstående, altså ægtefællen eller samboen, og så gælder de heller ikke ministre. Det sidste er nu nok mere sådan en statsretlig ting, fordi en minister behøver jo ikke at være medlem af Folketinget, så når man laver regler for folketingsmedlemmer, så er det jo ikke sikkert, at de omfatter ministrene; der gælder andre regler for ministrene. Men igen: Det er et forholdsvis lempeligt regelsæt.

Emil Tarp Vang:

Og hvem holder så egentlig øje med, at det her regelsæt bliver overholdt?

Jesper Lau Hansen:

Ifølge reglerne bliver der ikke lavet en egentlig kontrol af det – og der kan man jo så sige, at det behøver man måske heller ikke, fordi noget af det, vi jo kommer ind på, det er, at vi har jo et regelsæt. Folketingets medlemmer er jo specielt i den forstand, at de nyder immunitet. Det er ikke det samme som at sige, at de er hævet over loven på nogen måder – de bliver de omfattet af de samme regler og dermed også vores børslovgivninger om insiderhandel – men du kan ikke rejse en tiltale mod dem. Så jeg tror, at fraværet af egentlige kontrolregler i det her regelsæt skyldes måske, at man er lidt tilbageholdende med at lave kontrol af folketingsmedlemmer. Og så behøver man det heller ikke, fordi finanstillsynet fører jo kontrol på de her ting.

Emil Tarp Vang:

Men i praksis, så bliver de regler vel frivillige så?

Jesper Lau Hansen:

Ja, det er i hvert fald... Altså, det er regler, som handler om at man skal oplyse. Og der er ikke nogen speciel sanktion knyttet til, at man ikke følger de her regler og det har jo nok noget at gøre med det statsretlige: At folketingsmedlemmer er immune. Man kan kun retsforfølge dem, hvis resten af Folketinget siger, at det er i orden. Så i den forstand bliver de jo frivillige, fordi det ikke er sådan, at der er en bøde eller en anden sanktion, hvis man ikke følger dem. Så det er i vidt omfang op til folketingsmedlemmernes egen samvittighed. Der ligger jo så en vis indirekte kontrol, kan man sige, i at de her oplysninger bliver registreret og nævnt på Folketingets hjemmeside, så hvis man er en emsig journalist, kan man jo gå ind og kigge der og se, hvordan det egentlig står til.

Del 3

Emil Tarp Vang:

Nu er vi forhåbentlig lidt bedre klædt på til at se nærmere på nogle af alle de norske sager, JEG henviste til i indledningen. Og hvis vi bare tager dem fra en ende af, så er både den norske forhenværende udenrigsministers ægtemand og den norske forsknings- og uddannelsesminister altså kommet i problemer, fordi de har købt aktier i en koncern, der hedder Kongsberg Gruppen. Og det er fordi, de købte de her aktier ugen inden et offentligt milliardindkøb i et af koncernens datterselskaber blev offentliggjort. Det vakte mistanke om insiderhandel og habilitetsproblemer for de pågældende politikere i forbindelse med det her offentlige indkøb. Men den mest prominente af skandalerne er jo nok den om den forhenværende statsminister Erna Solbergs mand. Det er nemlig kommet frem, at han har løjet om sin meget omfattende aktieaktivitet. Og udover at aktieaktiviteten var stor – den løb op i 3640 aktier, han havde i Solbergs statsministerperiode – så rummede den her aktieaktivitet også mange påfaldende sammenfald, hvor ægtemanden f.eks. købte aktier i selskaber, der kort efter fik gunstige vilkår på baggrund af politiske udmeldinger. Og det er meget vigtigt at understrege her, at det norske politiorgan for økonomiske forbrydelser, Økokrim, har afgjort at de ikke vil åbne en egentlig efterforskning af Erna Solbergs ægtemand, da de ikke har fundet indikationer på, at han har brudt den norske værdipapirlovgivning. Og det er vi naturligvis nødt til at stole på og acceptere. Men hvis vi nu vender tilbage til dig, Jesper, kan du så forstå, hvorfor de her sager fanger folks opmærksomhed?

Jesper Lau Hansen:

Ja, det kan jeg sagtens. Det er selvfølgelig vigtigt at hæfte sig ved, at der tilsyneladende ikke er sket noget strafbart af insiderreglerne – det må vi lægge til grund, fordi så ville den norske anklagemyndighed have reageret anderledes. Men derfor står der nogle problemer tilbage stadigvæk.

Det vi har talt om hidtil i det her program, det er jo insiderforbuddet, men det er kun én side af problemet - det er det børsretlige. Der er jo også det rent politiske problem, at hvis du har et interessesammenfald, altså at du har investeret på en eller anden måde, så kan det jo påvirke dine beslutninger som politiker. Og det er jo den vinkel også, tror jeg, som man er interesseret i. Og der bruger vi juridisk det udtryk, at vi taler om at man kan være inhabil. Inhabil betyder altså, at man er i en situation, hvor der er en interessekonflikt – altså ikke bare interessesammenfald, det kan jo nemt ske, men også en interessekonflikt. Og så hvis man er inhabil – og det er jo så en vurdering, der må foretages – jamen så skal man lade være med at træffe beslutningen. Så må man sige, at det her kan jeg faktisk ikke tage stilling til, fordi jeg har de her problemer med f.eks. min privatøkonomi.

Så det er to forskellige problemstillinger og derfor kan jeg godt forstå, at det har vakt opmærksomhed i Norge. Man kan også se, at nogle af de her norske politikere jo må sige: Jamen altså, jeg var faktisk inhabil og jeg burde have erklæret mig inhabil på det her punkt. Så der er en dobbelt problemstilling her.

Emil Tarp Vang:

Men altså, så et interessesammenfald er ikke nødvendigvis det samme som en interessekonflikt?

Jesper Lau Hansen:

Nej, et er det punkt, som jeg synes er ret vigtigt, især i små, tæt vævede samfund som f.eks. de skandinaviske samfund, hvor folk kender hinanden på kryds og tværs. Der synes jeg, at man skal passe på, at man ikke bliver for berøringsangst og siger, at hver gang der er et interessesammenfald, så er det også en interessekonflikt. Det behøver ikke at være tilfældet. Men konflikten foreligger, hvor man må sige, at nu begynder ikke bare du selv måske at overveje, om du kan træffe en beslutning, men nu begynder dine omgivelser også at være i tvivl: Er du egentlig i stand til at træffe den saglige, fornuftige afgørelse, som hvis du ikke havde haft det her

interessesammenfald? Hvis det er tilfældet, så går vi fra at der er et interessesammenfald til at der er en interessekonflikt. Og så taler vi også om, at så er du typisk inhabil.

Emil Tarp Vang:

Hvis vi så vender tilbage til nogle af de her konkrete sager, som jeg remsede op, så må vi jo konstatere, at der er nogen, der har været heldige og gættet rigtigt på Børsen – og det er jo ikke ulovligt, heller ikke for politikerne eller deres ægtefolk. Men jeg tænker på: Hvordan afgør vi i praksis, hvornår noget bare er FOR heldigt?

Jesper Lau Hansen:

Jamen altså, der er bestemt ikke noget galt i at være heldig. Og det er jo én ting – og det gode ved helt, det er, at det som regel jo er tilfældigt fordelt. Lidt sværere at acceptere er det, at nogle mennesker jo også simpelthen dygtigere end andre. Det kan være svært at sluge, at det også er tilfældet og den slags sager gør jo selvfølgelig, at det kan være lidt sværere at opdage, hvornår der foreligger insiderhandel – fordi hvis du er en meget dygtig analytiker, så kan du måske regne ud, at den der aktie, den kommer nok til at stige. Og hvis man er så klog, at man kan gennemskue det, jamen så handler man jo faktisk før andre og så er det vigtigt at holde fast i det her med, at insiderhandel handler altså ikke om, at folk skal være lige og vide de samme; det handler om, at den vidensfordel du udnytter, den må du gerne udnytte – medmindre den er unfair, altså at det er en, som andre ikke kunne forstå. Så hvis det bare er fordi du er klog, men for den sags skyld også hvis du er heldig, så er der ikke noget problem.

Så hvordan kan vi skelne det lovlige fra det ulovlige? Det er som regel ikke så svært endda, faktisk. Det der sker, det er, at det vi jo taler om – den interne viden, som jeg talte om før, altså viden om, at der sker noget, som enten er meget positivt eller meget negativt – det er jo en ret vigtig ting. Og den nyhed vil jo på et eller andet tidspunkt komme frem. Og så er Børsen jo i dag drevet af computerhandel – man handler via computere, man står jo ikke længere i et rum og råber ad hinanden, som man gjorde i gamle dage – og det vil sige, at man har alle handelsdataene på en computer. Og så er der simpelthen nogle computerprogrammer, algoritmer, som går tilbage, når der er kommet sådan en vigtig nyhed, så går den tilbage og så undersøger den de handler: Er der nogen handler, der virker påfaldende? Er der nogen, der har særligt travlt med pludselig at handle? Er der nogle af de personer, som har handlet, som er kendte på den måde, at de har noget med selskabet at gøre? Kan de have været i en situation, hvor de fik noget at vide? Alle de der oplysninger ligger faktisk åbent tilgængelige; børsmarkedet er meget mere transparent, end folk måske er klar over.

Emil Tarp Vang:

Så du vurderer, at det faktisk er ret effektivt værktøj, vi har til at kontrollere den her type forbrydelse?

Jesper Lau Hansen:

Ja, det mener jeg faktisk det er. Altså, det er jo et gammelt strafferetligt problem og vel også filosofisk problemet: At vi kan ikke vide det, vi ikke ved. Og man taler om skyggetal, så hvor meget kriminalitet er der i virkeligheden på de her område, som bare ikke bliver opdaget? Det kan vi ikke vide, rent definatorisk, men jeg vil sige, at insiderhandel er noget af det, som er noget nemmere at opdage og efterforske, fordi det knytter sig til nogle virkelige begivenheder, som er til at tage og føle på og efterforske. Og derfor er mit indtryk, at der er ikke noget særlig stort skyggetal, når det gælder insiderhandel.

Emil Tarp Vang:

Jeg tænker på, om det så ikke er lidt ligegyldigt, egentlig, med alle de fine regelsæt som Folketinget og Stortinget har – altså når nu vi har en effektiv juridisk kontrol gennem insiderreglerne. Hvad tænker du om det? Er de i virkeligheden lidt ligegyldige, de der regler?

Jesper Lau Hansen:

Nu er jeg jurist, så det kan jo ikke overraske nogen lyttere, tror jeg, at jeg godt kan lide regler. Så jeg vil sige, at jeg synes, at det giver god mening og der er en pointe i at have sådan nogle regelsæt, også selvom de har en vis frivillighedskarakter, som f.eks. Folketingets egne regler, fordi de er med til at gøre folk opmærksomme på, at her er altså et problem – sådan at de tænker over, hvad de gør. De bliver gjort opmærksomme på, at her skal man altså træde lidt forsigtigt. Og så skaber de jo også en vis offentlighed omkring de her ting, sådan at andre kan kigge med. Altså Folketinget registrerer de her de her ting: De ligger på deres hjemmeside, journalister kan gå ind og kigge og følge lidt med, hvis de ellers synes det er interessant. Så jeg synes, at de tjener da en pointe, men det skal ikke ændre på, at det der egentlig batter noget og som formentlig er det egentlig værn imod deres kriminalitet, det er de lovregler, vi har, som Finanstilsynet altså holder øje med – og i øvrigt kan jeg så sige, at det gør fondsbørsen også, dem der hedder Nasdaq. De holder også øje med deres marked, netop fordi Det er deres marked, så de vil helst ikke have, at det er kendt for at være inficeret med kriminalitet. Så der er en hel del kontrol, men jeg synes, at sådan nogle frivillige regler er også gode.

Del 4

Emil Tarp Vang:

Her til sidst kunne jeg godt tænke mig at spørge dig til... Der er jo opstået en meget stor interesse for aktiehandel blandt helt almindelige mennesker her de senere år, hvilket jo også er blevet muliggjort af, at alle kan sidde hjemme på computeren eller telefon og handle aktier i dag. Tænker du, at de her mange nytilkomne amatører stiller krav til, at der skal kigges på noget af det her lovgivningen igen? Eller hvad tænker du, at nogle af udfordringerne er ved den udvikling?

Jesper Lau Hansen:

Der er ikke nogen tvivl om, at der er sket en fantastisk demokratisering af børsmarkedet og det synes jeg er meget, meget positivt. Det var en lidt trist tilværelse for bare en 20-30 år siden, at børshandlen blev betragtet som noget ret privilegeret og indspist. Det er det bestemt ikke mere! Det er blevet meget, meget nemt at handle og rigtig mange gør det. Men det betyder så også, at vi jo får mange mennesker der, for nu at bruge et pænt ord, er amatører på området og ikke kender de her regler – og hvor skulle de også kende dem fra? Det er jo ikke dem alle sammen, der er jurister, desværre. Så det giver jo en risiko for, at de kommer til at overtræde de her regler. Det er mit klare indtryk, at reglerne er sådan set gode nok, som de er og som vi også har talt om, så er det også forholdsvis enkelt at kontrollere dem, når vi taler om insiderhandel.

Der hvor jeg ser problemet med de mange nye og måske lidt for entusiastiske amatører og investorer, det er reglerne om manipulation. De er farlige, fordi manipulation kan man komme til at lave på mange forskellige måder. Altså igen for at trække forskellen op: Insiderhandel handler om, at man ved noget, der er sandt og som kan påvirke kursen, men manipulation handler om at lyve. Og det kan vi jo sådan set alle sammen gøre – vi er måske ovenikøbet kommet til at gøre det uden at vi egentlig ønsker at lyve, men simpelthen fordi vi opfører os klodset i en eller anden forstand. Og noget vi kan se, at Finanstilsynet på det seneste har talt om, det er det, der kaldes wash trades, hvor man handler med sig selv. Man har måske nogle papirer liggende i ét depot og så vil man gerne flytte dem over i et andet depot og så for at spare penge, så i stedet for at bede banken om at gøre det – og det koster jo et gebyr – ja, så handler man over børsen med sig selv. Det er som udgangspunkt ulovligt. Det er ikke altid ulovligt, men det er det næsten altid. Så det kan være meget farligt, så der ser jeg problem – ikke at reglerne ikke er gode nok og heller ikke

at efterforskningen ikke er god nok, for det er de faktisk, men at folk simpelthen ikke kender de her regler godt nok. Så lidt mere viden om de her ting kunne være rart. Men det kan måske blive en den gang.

Emil Tarp Vang:

Ja, den tager vi næste gang. Jesper Lau, tusind tak fordi du kiggede forbi.

Jesper Lau Hansen:

Selv tak.

Outro

Lene Juhl Friedrichsen:

Du har lyttet til Juristeriet; en podcast fra Det Juridiske Fakultet på Københavns Universitet. Tak for nu.