



NORGES HØYESTERETT

D O M

avsagt 4. april 2022 av Høyesterett i avdeling med

dommer Jens Edvin A. Skoghøy
dommer Wilhelm Matheson
dommer Kristin Normann
dommer Espen Bergh
dommer Erik Thyness

HR-2022-695-A, (sak nr. 21-134824SIV-HRET)
Anke over Borgarting lagmannsretts dom 23. juni 2021

SJI Equities Limited

(advokat Per Magne Ristvedt)

mot

A
B
C
D
E
F
G

(advokat Nanette Christine Flatby Arvesen –
til prøve)
(Rettslig medhjelper:
advokat Stig Berge)

S T E M M E G I V N I N G

(1) Dommer **Thyness:**

Sakens spørsmål og bakgrunn

- (2) Saken gjelder krav om erstatning overfor styremedlemmer i et børsnotert selskap som er gått konkurs. Grunnlaget for kravet er at det skal være gitt mangelfull løpende informasjon til markedet om selskapets finansielle stilling.
- (3) Anken til Høyesterett er begrenset til å gjelde den generelle tolkningen av kriteriet «presise opplysninger», slik dette var brukt som ledd i definisjonen av «innsideinformasjon» i den dagjeldende verdipapirhandelloven § 3-2. Spørsmålet er hvilken grad av sannsynlighet som ligger i lovens formulering «med rimelighet kan ventes å ville inntreffe».
- (4) Erstatningskravet er rettet mot tidligere styremedlemmer i RenoNorden ASA. Selskapet ble etablert i 2000, og selskapets aksjer ble børsnotert i 2014. Virksomheten besto i avfallshåndtering og ble drevet gjennom datterselskaper i Norge, Danmark, Sverige og Finland.
- (5) I forbindelse med børsnoteringen hadde RenoNorden inngått en gunstig låneavtale med en gruppe banker ledet av DNB og Danske Bank. Lånerammen var 970 millioner kroner. Avtalen inneholdt en klausul som ga bankene rett til å si opp låneforholdet dersom forholdstallet mellom (a) RenoNorden-konsernets netto gjeld ved utløpet av et kvartal og (b) dets justerte driftsresultat for de foregående tolv måneder – «NIBD/EBITDA» – oversteg 5,00.
- (6) I april 2016 startet ny administrerende direktør i RenoNorden. Han ble raskt klar over at selskapet priset seg mye lavere enn konkurrentene i anbudskonkurranser, noe som gjorde ham bekymret for konsernets lønnsomhet fremover.
- (7) Det ble iverksatt undersøkelser som avdekket flere tapsbringende kontrakter og alvorlige mangler ved beregningene som ble lagt til grunn i anbudsprossessene. Resultatet av undersøkelsene ble presentert i styremøte 15. august 2016. Styret understreket blant annet at funnene hadde stor innvirkning på muligheten for å overholde selskapets lånebetingelser.
- (8) Kvartalsrapporten for annet kvartal 2016, som ble behandlet og godkjent i det samme styremøtet, omtaler de ovennevnte utfordringene og viser at selskapet hadde foretatt en avsetning på 159 millioner kroner for de tapsbringende kontraktene samt en nedskrivning av goodwill på 90,9 millioner kroner. Det fremgår av rapporten at NIBD/EBITDA var 4,7 ved utløpet av kvartalet.
- (9) I styremøte i september 2016 ble det vedtatt et kostnadsreduksjons- og effektiviseringsprogram. Prognosene for tredje og fjerde kvartal viste at man var bak budsjett, men i ferd med å gjenvinne kostnadskontroll.
- (10) Styret ble oppdatert om status for lånebetingelsene i møte 8. november 2016. Prognosene viste at situasjonen var utfordrende med anslått NIBD/EBITDA på 5,08 i annet kvartal

2017 og 5,04 i tredje kvartal 2017. Kvartalsrapporten for tredje kvartal 2016 viste at NIBD/EBITDA var 4,85 ved utløpet av kvartalet.

- (11) RenoNorden besluttet i styremøte 18. november 2016 å gjennomføre en aksjekapitalforhøyelse med fortrinnsrett for aksjonærene til å tegne de nye aksjene for et samlet beløp på 350 millioner kroner.
- (12) I begynnelsen av desember 2016 viste ledelsens prognoser at NIBD/EBITDA ville være 5,14 ved utløpet av året. Under forutsetning av gjennomføring av en aksjekapitalforhøyelse som planlagt, viste budsjettet imidlertid at dette nøkkeltallet ville ligge innenfor kravet i låneavtalen i hele 2017.
- (13) Den planlagte aksjekapitalforhøyelsen ble annonsert 19. desember 2016 og godkjent i ekstraordinær generalforsamling 30. januar 2017. Tegningskursen var 1 krone per aksje. Til sammenligning var gjennomsnittlig omsetningskurs i 2016 ca. 14 kroner per aksje. Kapitalforhøyelsen ble gjennomført i slutten av februar 2017.
- (14) Flere av RenoNordens tapsbringende kontrakter begynte først å løpe fra 2017. I mars 2017 ble det klart at det ville bli større tap på kontraktene enn tidligere forventet. Etter nok en gjennomgang av kontraktporteføljen offentliggjorde selskapet 1. mai 2017 en ytterligere tapsavsetning på 240 millioner kroner.
- (15) Den 18. september 2017 meddelte RenoNorden at selskapet hadde begjært oppbud. Dagen etter ble selskapet slått konkurs.

Erstatningskravet og saksgangen for domstolene

- (16) SJ Investments Ltd., et investeringsselskap hjemmehørende i Belize (tidligere Britisk Honduras), tegnet seg for 38 millioner kroner i aksjekapitalforhøyelsen. Deretter kjøpte selskapet aksjer for 16,8 millioner kroner i annenhåndsmarkedet i februar–mars 2017. Den samlede investeringen på 54,8 millioner kroner gikk tapt da RenoNorden gikk konkurs.
- (17) SJI Equities Limited, som er et heleid irsk datterselskap av SJ Investments Ltd., overtok sistnevntes påståtte krav om erstatning for tap på investeringen i RenoNorden for én euro. Selskapet tok 26. januar 2018 ut stevning ved Oslo tingrett mot de tidligere styremedlemmene i RenoNorden som er ankemotparter i saken for Høyesterett, samt to aksjonærer.
- (18) Det ble anført å foreligge ansvarsgrunnlag etter allmennaksjeloven § 17-1, subsidiært alminnelig erstatningsrett, basert på at de tidligere styremedlemmene hadde opptrådt uaktsomt ved å gi uriktig og mangelfull informasjon til markedet og i prospekter.
- (19) Ved Oslo tingretts dom 19. mai 2019 ble alle de saksøkte frifunnet og tilkjent sakskostnader. Tingretten mente at det ikke var utvist uaktsomhet.
- (20) SJI Equities anket dommen til Borgarting lagmannsrett. Kravet mot aksjonærene ble imidlertid frafalt før ankebehandlingen, slik at saken for lagmannsretten bare gjaldt ansvar for de tidligere styremedlemmene.

(21) Borgarting lagmannsrett avsa 23. juni 2021 dom og kjennelse. Ved kjennelsen ble saken hevet overfor de to aksjonærene. Dommen har følgende slutning:

- «1. Anken forkastes overfor G, E, D, F, B, C og A.
2. I sakskostnader for lagmannsretten betaler SJI Equities Limited 3 649 760 – tremillionersekshundreogførtinitusensyvhundreogseksti – kroner til G, E, D, F, B, C og A i fellesskap innen to uker fra forkynnelsen av dommen.
3. I sakskostnader for tingretten betaler SJI Equities Limited 5 154 092,80 – femmillioneretthundreogfemtifiretusenogtittito 80/100 – kroner til G, E, D, F, B, C og A i fellesskap innen to uker fra forkynnelsen av dommen.»

(22) Lagmannsretten la til grunn at det kreves sannsynlighetsovervekt for at en fremtidig omstendighet skal kunne danne grunnlag for informasjonsplikt og kom til at risikoen for brudd på RenoNordens lånebetingelser ikke oppfylte dette kravet.

(23) SJI Equities har anket dommen til Høyesterett. Anken gjelder rettsanvendelsen og er begrenset til tolkningen av ett av flere vilkår for at det skal foreligge innsideinformasjon.

Partenes syn på saken

(24) Den ankende part – *SJI Equities Limited* – har i korte trekk gjort gjeldende:

(25) Kravet til sannsynlighet for at en fremtidig omstendighet skal kunne representere innsideinformasjon, er noe mindre enn 50 prosent.

(26) Dette følger av ordlyden i verdipapirhandelloven § 3-2 annet ledd at ennå ikke inntrufne omstendigheter eller begivenheter bare kan anses som «presise opplysninger» dersom de «med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe». Uttrykksmåten innebærer at det er tilstrekkelig med noe mindre enn 50 prosent sannsynlighet for at de aktuelle omstendigheter vil inntreffe.

(27) Bestemmelsen bygger på artikkel 1 i direktiv 2003/6/EF (markedsmisbruksdirektivet) – ofte kalt MAD – og artikkel 1 i kommisjonsdirektiv 2003/124/EF artikkel 1, heretter omtalt som kommisjonsdirektivet. Kravet til sannsynlighet er i engelsk versjon av kommisjonsdirektivet formulert som «may reasonably be expected to come into existence». På samme måte som ordlyden i verdipapirhandelloven tilsier dette at kravet til sannsynlighet er noe lavere enn 50 prosent.

(28) Uttrykket «a realistic prospect» som er anvendt av EU-domstolen i dom 9. april 2011 i sak C-19/11 *Markus Gettl* kan ikke forstås slik at det kreves en høyere grad av sannsynlighet. Dette bekreftes av at uttrykket «may reasonably be expected to come into existence» er benyttet i den någjeldende forordning 596/2014/EU (markedsmisbruksforordningen) – ofte kalt MAR – artikkel 7 nr. 2.

(29) Innsidereguleringene har til hensikt å sikre markedenes integritet og likebehandling av investorene. Dette ivaretas best ved at det er tilstrekkelig med et lavere krav enn

sannsynlighetsovervekt for fremtidige forhold. Hensynet til forutsigbarhet er også ivaretatt selv om det kreves noe mindre enn sannsynlighetsovervekt.

- (30) SJI Equities Limited har nedlagt slik påstand:
- «1. Lagmannsrettens dom av 23. juni 2021 i sak 19-130220ASD-BORG/02 oppheves
 - 2. A, D, G, C, B, E og F dømmes en for alle og alle for en til å erstatte SJI Equities Limited sine sakskostnader for Norges Høyesterett.»
- (31) Ankemotpartene – *A, D, G, C, B, E og F* – har i korte trekk anført:
- (32) Formuleringene i regelverket taler for at en fremtidig begivenhet bare kan utgjøre presis informasjon hvis det er sannsynlighetsovervekt for at begivenheten vil inntre. Geltl-dommen gir ikke grunnlag for en annen forståelse.
- (33) Reelle hensyn, som har stor vekt i EU-retten, taler også for et krav om sannsynlighetsovervekt. Et lavere krav til sannsynlighet vil gi en uklar regel og skade tilliten til verdipapirmarkedet ved at det oppstår en overflod av informasjon som kan omfatte usikre opplysninger. Kravet til sannsynlighet må også ses i sammenheng med at det er adgang til å trekke slutninger fra forventede mellomliggende omstendigheter i prosesser som leder frem mot et mulig sluttresultat. Dersom det kan legges vekt på mellomliggende omstendigheter som det er mindre enn 50 prosent sannsynlig at vil inntre, kan terskelen for at noe utgjør innsideinformasjon bli for lav.
- (34) A, D, G, C, B, E og F har nedlagt følgende påstand:
- «1. Anken forkastes.
 - 2. A, D, G, C, B, E og F tilkjennes sakskostnader for Høyesterett.

Mitt syn på saken

Rettslige utgangspunkter og sakens problemstilling

- (35) For Høyesterett gjelder saken forståelsen av begrepet «innsideinformasjon». Begrepet er sentralt i reglene om blant annet løpende informasjonsplikt for utstedere av børsnoterte verdipapirer og forbudet mot innsidehandel.
- (36) I det tidsrommet som er aktuelt for saken her, fremgikk definisjonen av innsideinformasjon av verdipapirhandelloven § 3-2 første ledd. Bestemmelsen er nå opphevet, men definisjonen av innsidehandel er i all hovedsak videreført gjennom forordning (EU) 596/2014 (markedsmissbruksforordningen), som etter verdipapirhandelloven § 3-1 gjelder som norsk lov med virkning fra 1. mars 2021.
- (37) Verdipapirhandelloven § 3-2 første ledd hadde følgende ordlyd:
- «Med innsideinformasjon menes presise opplysninger om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen

på de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.»

- (38) Bestemmelsen angir tre vilkår: Det må foreligge (1) presise opplysninger, som (2) ikke er offentlig tilgjengelige, og som (3) er egnet til å påvirke kursen på de aktuelle verdipapirene.
- (39) Annet ledd utdyper innholdet i det første vilkåret – kalt «presisjonsvilkåret». Bestemmelsen lyder slik:
- «Med presise opplysninger menes opplysninger som indikerer at en eller flere omstendigheter eller begivenheter har inntruffet eller med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe og som er tilstrekkelig spesifikke for å trekke en slutning om den mulige påvirkningen av disse omstendighetene eller begivenhetene på kursen til de finansielle instrumentene eller de tilknyttede finansielle instrumentene.»
- (40) Tredje ledd utdyper innholdet i det tredje vilkåret – kalt «kurspåvirkningsvilkåret». Bestemmelsen lyder slik:
- «Med opplysninger som er egnet til å påvirke kursen til finansielle instrumenter eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, menes opplysninger som en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning.»
- (41) Sakens problemstilling gjelder presisjonsvilkåret, nærmere bestemt hvor sannsynlig det må være at ennå ikke inntrådte omstendigheter senere vil inntre, for at omstendighetene skal kunne utgjøre innsideinformasjon.
- (42) Når minstekravet til sannsynlighet er oppfylt, vil omstendighetene *kunne* utgjøre innsideinformasjon. Dette forutsetter imidlertid at også de øvrige vilkår er oppfylt, herunder det såkalte kurspåvirkningsvilkåret i tredje ledd. Det presiseres der at dette er oppfylt når «*en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte [opplysningene] som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning*». Siden graden av sannsynlighet for at mulige fremtidige forhold faktisk vil inntre er av betydning for utfallet av denne testen, skal det mer til for at en *mulig* fremtidig omstendighet skal utgjøre innsideinformasjon, enn for at en tilsvarende *allerede inntrådt* omstendighet skal ha denne virkningen.
- (43) For å sette problemstillingen i sammenheng peker jeg også på at det i stegvise prosesser ikke bare er slutt punktet i prosessen som kan utgjøre «presise opplysninger», men også enkeltsteg på veien dit, jf. markedsmissbruksforordningen artikkel 7 nr. 3, som er i overensstemmelse EU-domstolens tolkning av tidligere EU-rett i dommen i sak C/19-11 *Geltl* avsnitt 38. I forbindelse med en avtaleinngåelse vil ikke bare selve avtaleinngåelsen, men også for eksempel forutgående forhandlinger, kunne utgjøre innsideinformasjon. Men siden det vil være mer eller mindre usikkert om forhandlinger vil lede frem til en avtale, skal det mer til for at en pågående forhandlingsprosess skal oppfylle fornuftig investor-testen, enn for at en avtaleinngåelse skal gjøre det.
- (44) Spørsmålet for Høyesterett i den foreliggende sak er kun hvilken minste grad av sannsynlighet som *må* foreligge for at en mulig fremtidig omstendighet – enten det dreier seg om et sluttresultat eller et steg på veien mot et sluttresultat – skal *kunne* utgjøre innsideinformasjon. Som fremholdt i *Geltl*-dommen avsnitt 52–53, er presisjonsvilkåret og

kurspåvirkningsvilkåret *minstevilkår* som begge må være oppfylt for at det skal foreligge innsideinformasjon. For at en mulig fremtidig omstendighet skal utgjøre innsideinformasjon, er det derfor nødvendig, men ikke tilstrekkelig, at kravet til sannsynlighet for at omstendigheten vil inntreffe, er oppfylt.

Lovtolkningen

- (45) Etter ordlyden i verdipapirhandelloven § 3-2 er det bare «opplysninger som indikerer at en eller flere omstendigheter eller begivenheter har inntruffet eller med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe», som kan utgjøre innsideinformasjon. Kravet til grad av sannsynlighet er her uttrykt gjennom ordene «med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe».
- (46) SJI Equities gjør gjeldende at det kreves noe mindre enn sannsynlighetsovervekt. De tidligere styremedlemmene i RenoNorden som er ankemotparter i saken her, mener at kravet er sannsynlighetsovervekt, altså mer enn 50 prosent sannsynlighet.
- (47) Verdipapirhandelloven § 3-2 gjennomførte markedsmisbruksdirektivet og kommisjonens gjennomføringsdirektiv 2003/124/EF i norsk rett. Dette er fullharmoniseringsdirektiver. Det vil si at de skal gjelde med samme innhold i alle land som omfattes, og det er derfor de felleseuropeiske kildene som står sentralt ved lovtolkningen.
- (48) Verdipapirhandellovens formulering «med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe» er en oversettelse av formuleringen i kommisjonsdirektivet artikkel 1 nr.1, som på engelsk er «reasonably can be expected to come into existence», Versjonene på henholdsvis fransk, dansk og svensk har tilsvarende formuleringer. I den tyske versjonen er formuleringen ««mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird», som svarer til «med tilstrekkelig sannsynlighet vil inntre i fremtiden». Denne formuleringen gir ikke grunnlag for andre slutninger enn de som kan utledes av de andre språkversjonene.
- (49) At en omstendighet «kan ventes å inntreffe», forstår jeg slik at det ikke nødvendigvis er sannsynlighetsovervekt for at omstendigheten vil inntre. Hvorvidt formuleringen «med rimelighet» har noen selvstendig betydning, er heller ikke klart. For meg er det naturlig å oppfatte uttrykksmåten slik at det iallfall ikke kreves høyere grad av sannsynlighet enn om «kan ventes å inntreffe» sto alene. Det er også mulig å forstå det slik at «med rimelighet» bare understreker at muligheten for at den aktuelle omstendighet vil inntre, må ha et konkret og forstandig grunnlag.
- (50) Samlet sett oppfatter jeg ordlyden i verdipapirhandelloven § 3-2 slik at den gir støtte for at kravet til sannsynlighet er noe mindre enn sannsynlighetsovervekt. I tillegg til det jeg har nevnt, legger jeg også en viss vekt på at fornuftig investor-testen i tredje ledd er formulert ved bruk av ordet «sannsynligvis» – i den engelske direktivteksten «likely» – som innebærer at det kreves sannsynlighetsovervekt, jf. Rt-2012-629 avsnitt 57–58. Hvis det hadde vært meningen å oppstille et krav om sannsynlighetsovervekt også i vår sammenheng, ville det ha vært nærliggende å benytte samme formulering.
- (51) EU-domstolens dom i Geltl-saken gjelder to spørsmål fra den tyske høyesterett, Bundesgerichtshof, vedrørende tolkningen av kommisjonsdirektivet. Bakgrunnen for saken var at en tysk borger hadde reist søksmål med krav om erstatning for tap som følge av

angivelig for sen offentliggjøring av avgangen til toppsjefen i Daimler, et forhold som, da det ble offentliggjort, ble fulgt av en oppgang i kursen på selskapets aksjer. Den forutgående prosessen hadde funnet sted stegvis og hadde vart i over to måneder.

- (52) Det første spørsmålet gjaldt om mellomliggende begivenheter i en prosess frem mot en fremtidig omstendighet kunne utgjøre «presise opplysninger». Dette spørsmålet ble, som allerede nevnt, besvart positivt. EU-domstolen understreket at også mellomliggende begivenheter som ennå ikke var inntrådt, men som med rimelig sannsynlighet kunne ventes å inntre, kunne utgjøre innsideinformasjon.
- (53) Det andre spørsmålet gjaldt om kriteriet «med rimelighet» innebar at sannsynligheten måtte være «overvejende eller høj», eller om det skulle forstås slik at det – forutsatt at opplysningene ville kunne påvirke kursene – var tilstrekkelig at det var «uvist, men ikke usandsynlig» at forholdet eller begivenheten ville inntre.
- (54) Etter først å ha fastslått i avsnitt 46 at det ikke kan kreves «stor sandsynlighed», og i avsnitt 48 at det må ses bort fra begivenheter hvis inntreden «ikke er sandsynlig», besvarte EU-domstolen det andre spørsmålet slik i avsnitt 49:

«Det følger heraf, at artikel 1, stk. 1, i direktiv 2003/124, henset til anvendelsen af formuleringen 'med rimelighed kan forvente [...]', tager sigte på de fremtidige forhold og de fremtidige begivenheder, for hvilke det på grundlag af en samlet bedømmelse af de allerede foreliggende forhold fremgår, at der er en reel mulighed for, at de vil foreligge eller indtræde.»

- (55) EU-domstolen forholder seg her ikke til de to alternativene som ble oppstilt av den tyske høyesterett, men begrenser seg til å erstatte uttrykket «med rimelighet kan forventes» med uttrykket «reell mulighet for at de vil foreligge eller inntre» – på engelsk «realistic prospect that they will come into existence or occur». Denne tilbakeholdenheten er neppe tilfeldig, og det er følgelig av dommen ikke mulig å utlede noe klart svar på spørsmålet i vår sak. Jeg oppfatter imidlertid uttrykket «realistisk mulighet» slik at det er et krav at det foreligger konkrete holdepunkter for at de aktuelle omstendigheter vil inntre, men at det ikke behøver å være mer sannsynlig at omstendigheten vil inntre enn at den ikke vil det. Men som EU-domstolen uttrykkelig uttaler i *Geltl*-dommen avsnitt 48, kan kravet til sannsynlighet på den annen side ikke settes så lavt at det omfatter noe som ikke er sannsynlig. Graden av sannsynlighet må følgelig i det minste ligge opp mot sannsynlighetslikevekt.
- (56) Heller ikke de hensyn som begrunner reglene om innsideinformasjon, gir etter min mening klar veiledning for om det kreves sannsynlighetsovervekt eller noe mindre enn dette.
- (57) EU-domstolen viser i sin begrunnelse for at det ikke kan kreves «stor sandsynlighed» i *Geltl*-dommen avsnitt 47 til at et slikt krav ville være i strid med finansmarkedenes integritet og investorenes tillit til dem. Dette begrunnes med at et krav om en slik grad av sannsynlighetsovervekt ville gi innviede personer en utilbørlig fordel av en bestemt viten på bekostning av tredjemenn som ikke har den samme kunnskap. I sin forklaring av hvorfor det på den annen side ikke kan legges vekt på mulige fremtidige omstendigheter hvis inntreden «ikke er sandsynlig», peker domstolen i avsnitt 48 på at en slik regel kunne lede utstederne til å anta «at de var forpliktet til at offentliggjøre opplysninger, som ikke er konkrete, og som ikke kan påvirke kursene på deres finansielle instrumenter».

- (58) De hensyn EU-domstolen trekker frem, viser at behovet for å få frem all kursrelevant informasjon må veies opp mot hensynet til å unngå at utstederne ledes til å offentliggjøre informasjon som ikke er egnet til å påvirke rasjonelle investeringsbeslutninger.
- (59) Regelverket søker altså å balansere disse hensyn, men dette gir ikke grunnlag å trekke slutninger om nøyaktig hvilken grad av sannsynlighet som må være oppfylt for at gitte opplysninger skal kunne anses som innsideinformasjon hvis de øvrige vilkår for det er oppfylt. Den store vekt som EU-domstolen legger på behovet for å få frem all kursrelevant informasjon, taler imidlertid etter min mening for at det normalt bør være fornuftig investor-testen – som bygger på en totalvurdering – som avgjør om det foreligger innsideinformasjon. Dette taler i sin tur for at opp mot 50 % sannsynlighet for at fremtidige omstendigheter vil inntre, er tilstrekkelig.
- (60) Det er i saken presentert en del retts- og myndighetspraksis og juridisk teori. Materialet gir imidlertid ikke grunnlag for å konstatere at det foreligger noen entydig etablert praksis eller alminnelig enighet om spørsmålet i vår sak.
- (61) Etter dette er min oppfatning at direktiv- og forordningstekstene og Geltl-dommen samlet sett tilsier at minstekravet til sannsynlighet for at en mulig fremtidig omstendighet skal *kunne* utgjøre innsideinformasjon, ligger opp mot sannsynlighetslikevekt, men noe lavere.

Konklusjon og sakskostnader

- (62) Lagmannsretten har i sin avgjørelse bygget på at det gjelder et krav om sannsynlighetsovervekt for at kunnskap om en mulig fremtidig omstendighet skal kunne gi grunnlag for informasjonsplikt. Jeg er kommet til at dette er en rettsanvendelsesfeil som kan ha virket inn på lagmannsrettens resultat. Lagmannsrettens dom må derfor oppheves.
- (63) SJI Equities har vunnet saken. Etter tvisteloven § 20-2 har den part som har vunnet saken, som hovedregel krav på full erstatning for sine sakskostnader fra motparten. Motparten kan imidlertid helt eller delvis fritas fra kostnadsansvaret hvis tungtveiende grunner gjør det rimelig. Saken her har reist et prinsipielt spørsmål som det var god grunn til å få avklart. Jeg er derfor kommet til at det ikke bør tilkjennes sakskostnader for Høyesterett.
- (64) Jeg stemmer for denne

D O M :

1. Lagmannsrettens dom oppheves.
2. Sakskostnader for Høyesterett tilkjennes ikke.

- (65) Dommer **Bergh:** Jeg er i det vesentlige og i resultatet enig med førstvoterende.
- (66) Dommer **Matheson:** Likeså.
- (67) Dommer **Normann:** Likeså.
- (68) Dommer **Skoghøy:** Likeså.
- (69) Etter stemmegivningen avsa Høyesterett denne

D O M :

1. Lagmannsrettens dom oppheves.
2. Sakskostnader for Høyesterett tilkjennes ikke.