

**Knut Gjernes,  
Kristin Gyldenskog og Bjørn Olav Nordahl:**

# **På innsiden**

Publisert i Dagens Næringsliv i perioden 29. november 2003 til 20. januar 2004.

Dagens Næringsliv, Postboks 1182 Sentrum, 0107 OSLO,  
Sentralbord: 22 00 10 00, Telefaks: 22 00 13 50

Bjørn Olav Nordahl,

Knut Gjernes,

Kristin Gyldenskog

# INNHold:

<b>1. NÅR OG HVORDAN KOM ARBEIDET I GANG? .....</b>	<b>3</b>
<b>2. HVA VAR DEN SENTRALE PROBLEMSTILLINGEN VED STARTEN AV PROSJEKTET? .....</b>	<b>3</b>
<b>3. BLE PROBLEMSTILLINGEN ENDRET UNDERVEIS?.....</b>	<b>4</b>
<b>4. ARBEIDET .....</b>	<b>4</b>
4.1. METODE .....	4
4.1.1. Innsamling av informasjon og dokumentasjon .....	4
4.1.2. Bearbeiding .....	6
4.1.3. Konfrontasjon .....	7
4.1.4. Publisering .....	8
4.1.5. Oppfølging.....	8
4.2. ORGANISERING AV ARBEIDET .....	9
4.2.1. Research og utskrivning av hovedartikkel .....	9
4.2.2. Oppfølgingsarbeidet.....	9
4.3. KONSEKVENSER .....	10
4.4. KILDEBRUK.....	10
<b>5. ARBEIDSTID .....</b>	<b>11</b>
<b>6. SPESIELLE ERFARINGER.....</b>	<b>11</b>
6.1. LOVLIG OG ULOVLIG INNSIDEHANDEL .....	11
6.2. NOK ER NOK.....	11
6.3. STERKE KREFTER .....	11
6.4. MØRKE HULL .....	12
6.5. TRANSPORTLOGGER IKKE OFFENTLIG TILGJENGELIG .....	12
6.6. GAMMEL INFORMASJON.....	13
6.7. AKSJELOVEN.....	13
6.8. SPØRSMÅL/SVAR PÅ MAIL .....	13
6.9. FOTOBRUK.....	14
<b>7. VEDLEGG.....</b>	<b>15</b>
7.1. ARTIKLER I DAGENS NÆRINGS LIV .....	15
7.2. KOMMENTARER I DAGENS NÆRINGS LIV.....	16
7.3. LESERINNLEGG I DAGENS NÆRINGS LIV.....	16

## **1. Når og hvordan kom arbeidet i gang?**

I løpet av Økokrims snart 15 år lange historie er bare tre personer dømt for å ha handlet med verdipapirer på ulovlig innsideinformasjon. På 90-tallet, tiåret da norsk økonomi etter hvert ble meget opphetet, ble det ikke avsagt en eneste rettskraftig dom med ulovlig innsidehandel som tema. Problemstillingen var i liten grad skikkelig belyst i norsk presse. Skulle vi tro det som var skrevet, var ikke ulovlig innsidehandel noe problem i Norge.

Det trodde ikke vi noe på. Det gjorde heller ikke de mange kildene i finansmiljøet vi hadde snakket med opp gjennom årene. Mange av disse karakteriserte Oslo Børs som en lekegrind for investorer og tradere som høstet store gevinster ved hjelp av ulovlig innsideinformasjon. Uttrykk som ”innsidebørsen” og ”lekebørsen” ble ofte brukt.

Et tilfeldig seminarmøte med spesialrådgiver Eva Joly i Justisdepartementet en stund etter at vi hadde startet arbeidet, ga ytterligere inspirasjon. Hun fortalte oss at ulovlig innsidehandel var et område hun som korrupsjonsjeger også var svært opptatt av, og hun oppmuntret oss til å grave i materien.

Hvor skulle vi lete? Konkret hadde flere kilder pekt på at særlig ett miljø utmerket seg når det gjaldt innsideproblematikken– det såkalte Vikafellesskapet med den høyt profilerte investoren Jan Haudemann-Andersen i spissen. Kildene pekte på at Haudemann-Andersen stadig vekk viser en forunderlig evne til både å kjøpe og selge aksjer med en perfekt timing. Haudemann-Andersen kjøper før kursen stiger. Og hvis kursen stuper, har han plutselig klart å komme seg ut like før fallet. Dette passet oss bra. Vi hadde et ønske om å se på en av de virkelige store kjente investorene.

Da det ble kjent at Haudemann-Andersen, høyst uventet, hadde solgt seg helt ut av det børsnoterte selskapet Birdstep i løpet av noen hektiske dager i august i fjor, var dette en god innfallsvinkel. I slutten av oktober gikk vi løs på innsideproblematikken for alvor.

Vi bestemte vi oss for å følge Haudemann-Andersens spor bakover i historien. Var det helt tilfeldig at han etter hvert var blitt god for 300-400 millioner kroner?

## **2. Hva var den sentrale problemstillingen ved starten av prosjektet?**

Ulovlig innsidehandel er nesten umulig å bevise. De som er blitt tatt for slike lovbrudd så langt, har ikke vært spesielt smarte. Innsidedømmene i Norge er basert på lydbåndopptak fra meglerhusene hvor uforsiktede tradere har forsnakket seg. Da investor Per-Espen Skippervold ble dømt for innsidehandel i april i fjor – den andre rettskraftige innsidedømmen i norgeshistorien – var det igjen lydbånd som var bevismaterialet. Dette pirret vår nysgjerrighet. For oss syntes det opplagt at de store fiskene smyger seg unna. Innsidetips overleveres på andre måter.

Et lite vink fra en innside-venn i skibakken. Et hint under en lunsj. En tekstmelding en sen kveld og et påfølgende salg av aksjer akkurat når børsen åpner dagen derpå. Hvem kan bevise at det har foregått noe ulovlig? Og enda verre: Hva med de som systematisk handler på innsideinformasjon. Fantes det eksempler på konstruksjoner hvor folk ble plassert på innsiden samtidig som det ble kjøpt og solgt stort i det samme selskapet? Hvordan organiserte de virkelige store investorene seg?

Vi bestemte oss for å forsøke å tenke i andre baner enn bare det å skaffe konkrete ”bevis”. En rekke store, norske investorer sitter enten selv på innsiden av børsnoterte selskaper eller de har plassert sine folk på innsiden. Disse får nødvendigvis

kurssensitiv informasjon. Spørsmålet var: Blir noe av denne informasjonen brukt til ulovlig innsidehandel?

Vi trodde ikke at vi nødvendigvis kunne klare å bevise ulovlig innsidehandel. Og vi var åpne for at påstandene om Jan Haudemann-Andersen ikke stemte. Vi bestemte oss likevel for at vi uansett kunne lage en artikkel som beskriver om hvordan en investor som Haudemann-Andersen opererer.

En annen utfordring var selve investoren Jan Haudemann-Andersen og hele Vikafellesskapet. Vårt artikkelsøk viste at Vikakameratene sjelden eller aldri uttaler seg om sine metoder og sin investeringsfilosofi. Haudemann-Andersen blir oftest sitert i form av noen kjøpe kommentarer på mobiltelefonen. Som hovedregel er han lukket og utilgjengelig.

En tredje utfordring var tilgangen på historisk informasjon. Mye av det vi ønsket å stikke spaden i, lå mange år tilbake i tid. Hvor mye av informasjonen var lagret? Og i så tilfelle hvor?

Hvorfor bry seg om et forhold som var bortimot umulig å bevise?

Påstandene fra kildene var så alvorlige, at vi mente det var bryet verdt å gå løs på saken. Ved ulovlig innsidehandel er det mange tapere. Ikke minst alle småsparere og amatørinvestorer som taper grovt på de store guttenes spill. Dessuten forsvinner investeringslysten til folk flest hvis børsen bare er en lekegrind for enkelte smarte aktører.

### **3. Ble problemstillingen endret underveis?**

Problemstillingen ble ikke endret, men saken fikk etter hvert flere ben å stå på. Vi holdt fast ved vår opprinnelige problemstilling: Hvordan bruker store investorer den informasjonen de får tak i enten ved selv å sitte på innsiden eller ved at de plasserer sine folk der? Foregikk det noe ulovlig? Hvor bevisste var konstruksjonene?

Samtidig ble det interessant å gå andre typer spillere etter i sømmene. En kategori som utmerket seg i særlig grad, var de som villig lot seg bruke som investorenes våpendragere og som ble plassert på innsiden av selskapene i styre eller ledelse. I løpet av arbeidet fattet vi stadig mer interesse for forretningsadvokatene som opererte i spenn med investorene. Her var problemstillingen følgende: Forretningsadvokater sitter ofte som styremedlemmer eller styreledere i børsnoterte selskaper. I tillegg til styrejobben viste de samme advokatene seg å være juridiske rådgivere for det aktuelle selskapet – med tilgang på vital selskapsinformasjon, de var juridiske rådgivere for investorene i selskapet, de var nære venner med investorene, de investerte parallelt med investorene og de eide selskaper sammen med investorene. Og viktigst av alt: Forretningsadvokatene handlet aksjer samtidig som de satt på innsideinformasjon. De hadde betydelige egeninteresser som fort kunne komme i konflikt med de øvrige aksjonærenes interesser.

## **4. Arbeidet**

### **4.1. Metode**

#### *4.1.1. Innsamling av informasjon og dokumentasjon*

Målet under starten på arbeidet med å samle inn informasjon var veldig klart: Å finne flere eksempler på aksjehandler med overraskende god timing og kartlegge omstendighetene rundt disse.

Men bortsett fra dette utgangspunktet, var starten på arbeidet noe kaotisk. Dette var upløyd mark, med flere ukjente aktører og selskaper. Hvordan vi skulle komme frem

til målet, var slett ikke klart. Vi visste at det var ekstremt mye informasjon som senere skulle bearbeides. Vi bestemte oss derfor for å ta ting steg for steg og samtidig beholde kreativiteten og impulsiviteten. Alle ideer, tanker og vinklinger ble skrevet ned i et eget dokument for å plukkes opp igjen ved senere anledninger.

Skulle vi klare å komme i mål i denne saken, var vi nødt til å ha et høyt presisjonsnivå under innsamlingen av fakta. Vi visste at vi senere skulle sette sammen svært mange puslespill-biter. Ved å alltid sortere og bearbeide den innsamlede informasjonen i lister og oversikter, regnet vi med at sjansen for senere å se sammenhenger ville øke. Også rekkefølgen på de ulike jobbene kunne bli avgjørende. Derfor ble vi enige om hva som skulle gjøres når, slik at ikke det ene ødela for det andre. Det var blant annet viktig å sørge for at kildene ikke blokkerte hverandre.

1. Vi startet med å skaffe alle artikler som var skrevet om Jan Haudemann-Andersen i norske medier frem til i dag. Mye av dette fant vi på internett og i elektroniske databaser. Men mange artikler måtte vi hente i de enkelte avisers arkiver og på Nasjonalbiblioteket. Artikkene ble sortert kronologisk og satt i permer for lettere å finne dem igjen senere.
2. Ut fra artiklene lagde vi en historisk oversikt over alt Jan Haudemann-Andersen hadde foretatt seg som kunne ha betydning for vår sak. Etter hvert som ny informasjon ble skaffet til veie, ble den alltid matet inn i denne oversikten. Denne oversikten viste seg senere å bli verdifull når vi krysskjørte all den innsamlede informasjonen.
3. Ut fra artiklene lagde vi også en liste over alle aktuelle personer som muligens kunne sitte på informasjon om Haudemann-Andersen. Navnene ble gradert og sortert etter hvilket forhold de hadde til Haudemann-Andersen. Vi tok kontakt med alle personene på denne listen.
4. Vi lagde så en oversikt over alle Haudemann-Andersens investeringsselskaper og selskaper han kontrollerte. Målsettingen var å finne hvem som var Haudemann-Andersens nærmeste støttespillere og venner ved å se på styresammensetninger, ledelse og medeiere. Ved å gå gjennom stiftelsesdokumenter, generalforsamlingsprotokoller, kapitalforhøyelser, aksjebøker, styrer og bedriftsforsamlinger, fikk vi en så fullstendig oversikt som mulig. Noe annet vi ville finne ut, var hvilke selskaper Haudemann-Andersen og hans investeringsselskaper hadde vært eksponert i. Ved å bestille og lese årsregnskapene i de fire investeringsselskapene de siste åtte årene, fikk vi en del opplysninger om dette.
5. Vi så et tidsskille i strategien til Haudemann-Andersen. I 1995 flyttet han oppmerksomheten bort fra raske aksjehandler i mange forskjellige små selskaper, til å bli langsiktig investor i børsnoterte selskaper. Vi bestemte derfor å begrense arbeidet ved å se på perioden fra 1995 frem til i dag. Først og fremst fordi det var som langsiktig investor Haudemann-Andersen ville ha en mulighet til å skaffe insideinformasjon og handle deretter. Men også fordi det var vel så viktig å grave dypt som bredt. Og vi hadde ikke ubegrenset med ressurser.
6. Nå tok vi for oss ett og ett av selskapene hvor Haudemann-Andersen og hans investeringsselskaper hadde vært eksponert fra 1995. Etter hvert var det noen selskaper som utkrystalliserte seg. Vi bestemte oss for å se ekstra nøye på de fire børsnoterte selskapene som Haudemann-Andersen hadde vært lengst og tyngst eksponert i: Tandberg Data, Birdstep, Q-Free og Ask. I tillegg fokuserte

vi på Play Off. All tilgjengelig informasjon om selskapene ble skaffet til veie: årsregnskaper, artikler, kvartalstall, børsmeldinger og aksjekurser.

7. Vi tok kontakt med de fire børnoterte selskapene for å få tilgang til spesiell informasjon, som for eksempel transportlogger som viser aksjehandler i selskapet eller historiske aksjonærlistet.

#### *4.1.2. Bearbeiding*

Nå startet arbeidet med å finlese dokumentene og informasjonen vi hadde samlet inn. Hva kunne vi lese ut av materialet? Vi hadde selvfølgelig skimlet dokumentene i innsamlingsfasen, men nå startet den vanskelige jobben: Å se sammenhenger. En veldig morsom jobb når du finner noe. Heldigvis hadde vi fått noen innspill fra kilder om hvor og i hvilke tidsrom vi skulle lete. Men først og fremst handlet det om å se handlingsmønstre og hendelser som neppe kunne være tilfeldige.

1. Vi startet med å finlese oversikten over personer i ledelsen og styret i selskapene Haudemann-Andersen hadde investert i. Disse navnene sammenlignet vi med personene som hadde en rolle i Haudemann-Andersens investeringsselskaper. Vi fant fire navn som gikk igjen: Hans-Arne L'orange, Stig Herbern, Einar J. Greve og Harald Arnet. Disse fire personene sjekket vi nå ned til nærmeste detalj: Privatøkonomi, tidligere roller og jobber, investeringer, styreverv og ikke minst deres relasjoner til Jan Haudemann-Andersen. Et annet navn som gikk igjen var Stein Haudemann-Andersen, broren til Jan. Vi bestemte oss også for å se nærmere på ham.
2. Vi analyserte Haudemann-Andersens store aksjehandler i de fire selskapene vi hadde valgt å fokusere på og krysskjørte disse mot den historiske oversikten vi hadde laget:
  - Vi stilte aksjehandlerne opp mot aksjekurser i forkant og etterkant.
  - Vi så på alle børsmeldingene som var sendt ut i forkant og etterkant av aksjehandlerne i de forskjellige selskapene.
  - Vi så på aksjehandlerne i forhold til kurssensitive hendelser som oppkjøp, kapitalforhøyelser, kontrakter og fremleggelse av kvartalstall.
  - Vi så på aksjekursene før og etter de samme hendelsene.
  - Vi så på hvem som hadde kunnskap om hendelsene på det tidspunktet hvor aksjehandelen ble gjort og sammenlignet det med listen over personer i pkt 1.
  - Vi så på hvem andre som handlet aksjer samtidig med Jan Haudemann-Andersen.
  - Vi så på unormale kurssvingninger i selskapene og sammenlignet de med aktivitetene i transportloggene.
3. Med bakgrunn i pkt. 1 analyserte vi all informasjon som var samlet inn om Jan Haudemann-Andersen opp mot Stein Haudemann-Andersens disposisjoner. Vi skaffet til veie en historisk rolleutskrift på Jan Haudemann-Andersens rolle i brorens investeringsselskap.

Hva vi så:

- Vi så at Jan Haudemann-Andersen gjentatte ganger hadde perfekt timing når han solgte og kjøpte aksjer.
- Vi så at Jan Haudemann-Andersen ikke hadde noen åpenbare grunner til å handle akkurat da han gjorde. Heller motsatt. Flere eksempler viste at han plutselig kjøpte eller solgte i et selskap han hadde sittet helt stille i lang tid.
- Vi så at Jan Haudemann-Andersen alltid hadde gode venner og ansatte plassert på innsiden i selskapet da han foretok de gode aksjehandlene.
- Vi så at de som var plassert på innsiden, på en eller annen måte var i takknemlighetsgjeld eller hadde tette relasjoner til Jan Haudemann-Andersen.
- Vi så at det var Hans-Arne L'orange som var ansvarlig for Birdsteps forhandlinger med Intel. Samtidig så vi at L'orange hadde blitt tatt inn under vingene til Jan Haudemann-Andersen da han hadde økonomiske problemer på 90-tallet. Og at Haudemann-Andersen til og med hadde reddet huset hans da han holdt på å gå personlig konkurs.
- Vi så at de som var plassert på innsiden i flere sammenhenger, også hadde parallellinvestert med Jan Haudemann-Andersen.
- Vi så at Stein Haudemann-Andersen ikke bare var en bror. Også han hadde parallellinvestert med Jan Haudemann-Andersen. I de samme selskapene. Også han med perfekt timing.

#### Konklusjon:

Da vi bestemte oss for å se på Jan Haudemann-Andersens aksjehandel de siste åtte årene, visste vi ikke hva vi ville finne. Etter å ha samlet inn all informasjonen som var tilgjengelig og analysert denne, var summen følgende:

Vi så et system hvor en av Norges mest betydelige investorer hadde gjort en rekke aksjehandler med overraskende god timing, samtidig som han hadde tilgang på innsideinformasjon gjennom sine folk i selskapene.

Vi kunne ikke bevise ulovlig innsidehandel. Vi kunne derimot vise frem systemet, aksjehandlene og folkene – og hvordan de opererte i flere selskaper over flere år.

#### *4.1.3. Konfrontasjon*

Nå nærmet vi oss publisering. Men en stor og viktig oppgave gjensto: Avsluttende intervjuer med hovedaktørene. Vi hadde ikke store forhåpninger om at de ville tilføre saken noe særlig av verdi. Men retten til samtidig imøtegåelse var viktig, og kanskje kunne de i det minste være med på å fjerne eventuelle feil eller misforståelser.

Kanskje kunne det også oppstå en scene som vi kunne bruke i teksten.

I tillegg til Jan Haudemann-Andersen var det fire personer vi ønsket å stille en del spørsmål: Birdsteps USA-sjef, Hans-Arne L'orange, advokat Einar J. Greve, tidligere styreformann i Birdstep, Stig Herbern, og broren, Stein Haudemann-Andersen. Jan Haudemann-Andersen og Hans-Arne L'orange hadde vi hatt samtaler med underveis, uten å konfrontere.

Vi henvendte oss til aktørene i et begrenset tidsrom for å minske sjansen for at de koordinerte svarene. Alle nektet å møte oss for en avsluttende samtale. Alle ville ha spørsmålene på mail. Og svarene vi fikk gav tydelig preg av å være koordinerte og veldig generelle.

Dette kom ikke overraskende på oss. Vi hadde tatt høyde for at vi ikke fikk ny informasjon i disse samtalene og det hadde ikke noen stor innvirkning på sluttproduktet.

#### 4.1.4. Publisering

Det var hele tiden meningen at hovedartikkelen skulle publiseres i Magasinet. Og vi visste at vi ville få god plass. Dette var en artikkel som nødvendigvis måtte bli ganske lang fordi vi måtte vise frem mange eksempler for å synliggjøre et system. Men vi hadde samlet sammen mye informasjon og det var viktig å ikke bli fristet til å ta med opplysninger bare for å vise hvor flinke vi var til å grave.

Utfordringen var å skrive en lang finansrelatert sak på en levende og interessant måte. Derfor brukte vi god tid på disposisjon og dramaturgi. Hvordan fange leseren? Hvilken rekkefølge på elementene? Hvordan skulle vi beskrive finansielle øvelser uten å bruke faguttrykk? Men ikke minst: Hvordan skulle vi beskrive metodene uten å komme med injurierende uttalelser om ulovlig innsidehandel? Vi håper at hovedsaken lørdag 30. november 2003 bærer preg av at vi var bevisste på disse problemstillingene.

#### 4.1.5. Oppfølging

Vi hadde forberedt oppfølgingen godt. En del elementer og vinklinger valgte vi å utelate fra hovedsaken for at den ikke skulle bli for kompleks. Intervjuavtaler med Økokrim og Kredittilsynet var klare på forhånd.

Oppfølgingsarbeidet kan deles inn i tre bolker:

- Da hovedartikkelen om Jan Haudemann-Andersens innsidehandel sto på trykk reagerte Kredittilsynet uvanlig raskt på oppslaget. Allerede mandagen etter hadde vi en sak om at Kredittilsynet ville granske Jan Haudemann-Andersens aksjehandler og at de ville vurdere å sende saken over til Økokrim. Dette la saken om Jan Haudemann-Andersen litt død fordi Kredittilsynet ikke ville si noe særlig om sin egen etterforskning. Men under arbeidet med hovedsaken hadde vi fanget opp en helt spesiell kultur i det børsnoterte it-selskapet Birdstep. Birdstep var et selskap preget av lekkasjer og brudd på informasjonsplikten til Oslo Børs. Noe som lett kan føre til ulovlig innsidehandel. Dette ønsket vi å få bedre frem enn vi hadde gjort i hovedartikkelen. Punktum for Birdstep-sakene ble satt da nåværende konsernsjef i Birdstep karakteriserte sitt eget selskaps historie som ”lurvete”.
- Men det var et annet innside-spor som kanskje ble mest sentralt under oppfølgingen: advokaters mange roller og tette forbindelser til finansmiljøet samtidig som de selv handlet aksjer. Dette var et spor vi hadde sett hele tiden under forarbeidet til hovedsaken, men som vi valgte å spare til oppfølgingen. Også her fikk vi en uvanlig rask reaksjon da Greves advokatfirma Wikborg Rein bestemte seg for å foreta en intern granskning av sin egen partner allerede mandagen etter hovedartikkelen. Noe som igjen førte oss videre: Var advokat Greves blanding av roller et enestående eksempel? Vi satt nå i gang et møysommelig arbeid med å gå gjennom ligningstallene for de mest kjente advokatene i de største advokathusene. Ved å sammenligne tallene opp mot eierandeler i de enkelte advokatselskapene, fant vi et spor vi fulgte videre. Flere profilerte advokater hadde tjent vesentlig mer enn sine kolleger i samme firma i 2002. Dette til tross for at kollegaene hadde nøyaktig samme eierandel i advokatfirmaet. Da vi kikket nærmere på disse fant vi private investeringsselskaper med høy aktivitet. Greve var tydeligvis ikke noe enestående eksempel. For å vise dette tok vi tak i et av de mest interessante



eksemplene: en av Norges mest sentrale forretningsadvokater Henrik A. Christensen i Wiersholm, Mellbye & Bech og hans far Lars A. Christensen som er en av nestorene i Wikborg Rein. Overraskelsen var likevel stor da vi finleste regnskapene og oppdaget at de to hadde handlet aksjer for over 75 millioner kroner i 2002.

- Sakene om Greve og Christensen førte oss inn i en ny fase av oppfølgingen. Hva har advokater lov til å gjøre når det gjelder investeringer? Og hvilke regler finnes? Vi bestemte oss for å finne ut dette. Men det skulle vise seg å bli vanskeligere enn vi først hadde trodd. Da vi tok kontakt med Greves advokatfirma Wikborg Rein og Christensens advokatfirma Wiersholm, Mellbye & Bech for å få vite hvilke interne regler de hadde for advokaters investeringer, fikk vi det samme svaret: I utgangspunktet var det ikke lov for deres advokater og investere i klienters selskaper, men det var mulig å få dispensasjon. Ulnes svar, syntes vi. Og da vi ba om å få se de interne reglene, fikk vi nei. Hvorfor ikke? Vi ble nysgjerrige. Vi bestemte oss for å ringe rundt til de 19 største norske advokatfirmaene for å finne ut hvilken praksis de hadde. Konklusjon: De største advokatfirmaene holdt sine interne investeringsregler hemmelig. Mange av advokatfirmaene hadde ingen regler for investeringer i det hele tatt. Og de som hadde regler og viste dem frem, hadde veldig ulik praksis. Mange advokater, som påberoper seg integritet og uavhengighet, kan i prinsippet gjøre hva de vil når det gjelder private investeringer. Her er det ingen regulering, i motsetning til andre yrkesgrupper som for eksempel forvaltere og meglere som også ofte sitter på innsideinformasjon. Disse yrkesgruppene opererer også i finansmarkedet, men her har den etiske debatten og innsidereguleringene vært tema i mange år. Advokatforening hadde heller ikke sett problemet med at advokater handlet aksjer i samme selskap som de var styremedlemmer eller gjorde juridisk arbeid.

## 4.2. Organisering av arbeidet

Arbeidet ble organisert i to hovedbolker:

### 4.2.1. *Research og utskrivning av hovedartikkel*

Denne delen ble gjort av to journalister som har jobbet i team i mange år. Det er en klar fordel å være to når man skal gjøre et såpass tungt løft. Likeledes er det nyttig over tid å ha utviklet en felles metodikk både for research og utskrivning. Samarbeid over tid gir dessuten godt innblikk i hverandres styrker og svakheter, og man lærer både å utfylle, oppmuntre og kritisere hverandre på en konstruktiv måte.

### 4.2.2. *Oppfølgingsarbeidet*

Etter hovedartikkelen ble teamet utvidet med en nyhetsreporter fra avisens finansavdeling. Vi hadde egne morgenmøter med egen reportasjeleder. Dette var viktig av flere grunner:

- Systematisere alle ”løse tråder” og tips i etterkant av saken. Vi begynte alltid dagen med å sortere tips, ideer og nye funn. Og gjorde en vurdering om hva vi skulle ta tak i umiddelbart, hva vi skulle se på senere og hva vi skulle kaste.

- Systematisere rutinearbeid: Obligatoriske telefoner til myndigheter, politikere, organisasjoner, samt sjekketelefoner hver dag til involverte aktører.
- En ny reporter i teamet har ”friske øyne” og ser nye vinkler og muligheter. Vi opplevde dessuten at det var svært nyttig med en person med et supplerende kildenett.
- Viktig å få opp ”nyhetstrøkket”. Man blir fort litt utmattet etter flere uker med tung research. I oppfølgingen er det viktig å komme over i nyhetsmodus og få til et takstomslag. Det er en god følelse når det dukker opp nye momenter og vinklinger.

### 4.3. Konsekvenser

Etter at sakene har stått på trykk, har følgende skjedd:

- Jan Haudemann-Andersen blir gransket av Kredittilsynet som også vurderer å sende saken videre til Økokrim. Etter det vi forstår jobber Kredittilsynet spesielt mot datagiganten Intel i USA. Intel sier at selskapet tar saken meget alvorlig. Granskningen er foreløpig ikke avsluttet.
- Birdstep har iverksatt granskning av sin egen USA-sjef, Hans-Arne L’orange. En egen advokat er hyrt inn i USA for å lede dette arbeidet.
- L’orange er hentet hjem fra USA.
- Revisorfirmaet Kjelstrup Wiggen ble engasjert av Wikborg Rein for å granske Einar J. Greve.
- Granskningen av Greve viser at han har brutt en rekke av spillereglene i Wikborg Rein. For første gang siden firmaet ble etablert i 1923 får en partner i Wikborg Rein en ”skarp irettesettelse”. Greve blir pålagt av Wikborg Rein å selge seg ut av alle selskapene hvor han har investert.
- Aksjonæroprør i Birdstep. Sentrale aksjonærer krever ekstraordinær generalforsamling i selskapet for å få advokat Greve fjernet. Han kommer dem i forkjøpet ved selv å trekke seg fra styret.
- Flere andre granskes av Kredittilsynet og Økokrim for ulovlig innsidehandel og lekkasjer i Birdstep.
- Advokat Lars A. Christensen tar konsekvensen av sin uheldige dobbeltrolle og selger seg ut av investeringsselskapet August as.
- Advokat Henrik A. Christensen sier han vil avvikle sitt engasjement som investor.
- Advokatforeningen setter innsidesaken på dagsordenen på sitt hovedstyremøte i januar 2004.
- Wikborg Rein tar initiativ for å få til felles etiske kjøreregler for advokaters investeringer.
- Flere advokatfirmaer uttaler at de vil lage egne etiske kjøreregler etter at saken er blitt omtalt i DN.
- Justisminister Einar Dørum ba Advokatforeningen rydde opp. Hvis ikke ville det komme pålegg fra myndighetene.

### 4.4. Kildebruk

Vi baserte oss på svært mye på skriftlig materiale. Det var da vi krysskjørte dette materialet, at vi så sammenhengene. Samtidig var det viktig med mange muntlige kilder som kunne guide oss og hjelpe oss å tolke det skriftlige materialet. I løpet av arbeidet jobbet vi oss inn på mange kilder som både satt tett på Haudemann-Andersen

og som hadde bena godt på innsiden av advokatmiljøet. Det var viktig å snakke med mange kilder, virvle opp så mye støv som mulig, slik at informasjonen ikke kunne spores. Mange av kildene var også opptatt av å beskytte sine investeringer. De hadde pengene sine plassert samme sted som Haudemann-Andersen og var redd for kursfall ved negativ omtale. Det var også viktig å kontakte folk i riktig rekkefølge. Hvis vi tråkket feil og alarmen gikk, kunne vi blokkere muligheten til å få ut informasjon. Vi brukte derfor en del tid på strategiske diskusjoner: Hva skjer hvis vi snakker med vedkommende nå? Bør vi vente?

## 5. Arbeidstid

Vi var to personer som jobbet med research og utskrivningen av hovedsaken. Dette tok fire uker. Under oppfølgingsarbeidet var vi tre personer som jobbet med saken i tre uker. I tillegg hadde vi egen reportasjeleder under hele saken.

## 6. Spesielle erfaringer

### 6.1. Lovlig og ulovlig innsidehandel

Begrepet innsidehandel er ikke entydig. Folk flest oppfatter ofte innsidehandel som noe ulovlig, men det finnes både lovlig og ulovlig innsidehandel. Vi var veldig bevisste på dette under arbeidet med denne saken. En insider i et selskap (person i styre/ ledelse) har lov til å kjøpe og selge aksjer dersom dette blir meldt til børsen på vanlig måte, og dersom handelen ikke er basert på kurssensitiv informasjon. Vi brukte en del tid sammen med avisens advokater for å klarere hvordan vi skulle bruke ordet "innside". Tittelen "Innsidekongen" ble for eksempel diskutert med advokatene flere dager før deadline og godkjent med begrunnelsen at det ikke var injurierende å skrive at noen var insiders. Tvert imot, ethvert selskap på børsen har sin egen liste hvor alle insiderne blir ramset opp.

### 6.2. Nok er nok

Det finnes grenser for hvor mye du kan eksponere et menneske på trykk. Selv om du har aldri så rett og har sjekket fakta aldri så grundig, risikerer du å få leseren mot deg dersom du er for hardhendt med hovedpersonene. Vi hadde flere oppfølgingssaker som aldri ble trykket. Noen av disse var attpå til ferdig skrevet, men etter interne diskusjoner valgte vi å ikke publisere dem fordi vi kom frem til at "nok er nok". Erfaringer fra tidligere saker hadde lært oss at det er lurt å stoppe i tide.

### 6.3. Sterke krefter

Når store og ressurssterke aktører blir utfordret, settes også sterke motkrefter i sving. Vi opplevde som sagt at investorkameratene koordinerte seg, sin respons/manglende respons og kommunikasjonsform. Jan Haudemann-Andersen hyrte dessuten inn informasjonsbyrået Gambit til å hjelpe seg.

Advokatusene, og i særdeleshet Wikborg Rein, var et kapittel for seg. Det er sjelden vi har opplevd en slik mur av taushet og lukkethet. Forretningsadvokatene var tydeligvis ikke vant til at noen pirket i virksomheten deres. Samtlige medarbeidere i Wikborg Rein fikk munnkurv og krisehåndteringsekspert Bjørn Richard Johansen i Burson-Marsteller la opp strategien for advokatfirmaet. Denne gikk i hovedsak ut på å aldri svare, utsette ting, oversende informasjon etter deadline og offentliggjøre beslutninger på søndager. Det ble etter hvert en liten styrkeprøve ut av dette. Vi

bestemte oss for å ikke la advokatene være i fred til tross for tausheten. Vi ringte hver dag, flere ganger om dagen, stilte stadig nye spørsmål og konfronterte styreformannen med nye opplysninger. Da Wikborg Rein omsider hadde gransket advokat Greve ferdig, var juleferien begynt. Strategisk nok, søndag før jul, etter tre uker med to revisorer i fullt arbeid, fikk vi endelig vite at Greve hadde gått bak ryggen på sine partnere og brutt en rekke av de interne, etiske kjørereglene.

#### 6.4. Mørke hull

Konstruksjonene som vi kom over under arbeidet med denne saken, er kompliserte og utformet av landets fremste eksperter på området – rådgivere som kjenner alle smutthullene. Advokat Greve hadde til og med ledet den juridiske avdelingen på Oslo Børs i flere år.

En svært iøynefallende konstruksjon var selskapet som tilsynelatende var satt opp av Jan Haudemann-Andersens bror, Stein. Gjennom selskapet handlet storebror Stein stort i selskaper hvor lillebror Jan satt på innsiden, enten selv eller med sine folk. Men de to brødrene rammes ikke av aksjelovens bestemmelser om ”nærstående”. Kort sagt, fordi de var brødre, og ikke bodde under samme tak, måtte de to ikke melde handlene til Oslo Børs. Dessuten: Det viste seg at selv om Jan Haudemann-Andersen hadde vært både daglig leder og styreformann i brorens investeringsselskap, var aksjehandlene ikke meldepliktige. Jan Haudemann-Andersen hadde visstnok ikke ”avgjørende innflytelse” i brorens selskap Adrian AS, ifølge Oslo Børs.

Jan Haudemann-Andersens faste advokat Einar J. Greve kjenner aksjeloven bedre enn de fleste. Og da vi spurte Jan Haudemann-Andersen om forholdet til brorens selskaper, svarte han enkelt og greit: ”Adrian AS var ikke primærinnsider i henhold til Verdipapirhandellovens regler.”

Et annet eksempel er hvordan eierskap i de ulike investerings-selskapene blir skjult gjennom mange lag. De egentlige eierne kommer først frem når man graver seg gjennom tre-fire andre eierselskaper.

Et annen metode er å skjule det egentlige eierskapet ved å kontrollere et selskap via konas/samboerens selskap. Ekstra vanskelig blir det når ektefellene/samboerne har ulikt etternavn.

Vi lærte også at investorene er flinke til å skjule sine egne investeringer. Ved nyttårstider hvert år, er det vanlig å tømme aksjekontoen og sette alt inn på en meglerkonto. Dermed kommer ikke eierskapet frem i selskapets årsrapport.

#### 6.5. Transportlogger ikke offentlig tilgjengelig

Ikke noe selskap, børsnotert eller privat, har plikt til å vise frem historisk informasjon om kjøp og salg av aksjer i selskapet (Transportlogger). Vi jobbet intenst med å få tak i slike transportlogger i selskapene hvor Haudemann-Andersen og Einar J. Greve hadde vært eller var aksjonærer. Dette var viktig for å kunne vise når, hvor mye de hadde solgt og kjøpt og til hvilken pris. Og ikke minst: Om de hadde hatt andre interessante roller samtidig som de handlet aksjer.

Vi trengte altså tillatelse fra selskapene for å denne informasjonen. Følgelig brukte vi forholdsvis mye tid på å bearbeide disse for å skaffe oss goodwill slik at vi kunne få innsyn. Etter flere møter med Birdstep, aksepterte selskapet vår argumentasjon om at det var viktig å være åpen, at det ikke hadde noe å skjule, at det økte selskapets troverdighet å gi oss innsyn osv.

I dette selskapet satt vi nå med helt presis informasjon om hva som hadde foregått. Denne informasjonen ga grunnlag for flere nyhetsoppslag i oppfølgingsarbeidet, f.eks. ”Forholdene i Birdstep har vært lurvete” og ”Perfekt timing for L’oranges far”. Flere av de som vi snakket med i Kredittilsynet, uttalte at transportlogger burde vært offentlig i børsnoterte selskaper – av hensyn til både allmennheten og markedet. Men inntil videre må vi basere oss på selskapenes velvilje. Og den er ikke like godt utviklet alle steder.

## 6.6. Gammel informasjon

I denne saken jobbet vi med selskapsinformasjon som strakte seg helt tilbake til 1995, i noen tilfeller enda lenger bakover. Ved et par anledninger måtte vi ty til Nasjonalbiblioteket for å skaffe oss historiske fakta. I andre tilfeller oppsøkte vi Oslo Børs’ fjernarkiv for å lete etter gamle børsmeldinger, kursinformasjon etc. Børsens elektroniske overvåkningssystem ble først innført i 2001 og informasjon av eldre dato er ikke tilgjengelig via nettet.

## 6.7. Aksjeloven

Aksjeloven gir anledning til å kreve å få se aksjeboka i et selskap, altså oversikten over selskapets eiere. Hos store, børsnoterte selskaper eller store private selskaper, er dette uproblematisk. Man ringer bare kontofører, som regel en bank eller annen kredittinstitusjon, og så henter denne ut opplysningene fra Verdipapirsentralen for deg – mot betaling.

Mindre private selskaper derimot, fører aksjeboka selv. Dette gjelder blant annet Jan Haudemann-Andersens investeringsselskaper hvor advokat Greve var aksjonær. Muntlige opplysninger om eierforholdene var veldig sprikende. Hadde Einar J. Greve solgt seg ut av selskapene før det som egentlig var tilfelle? Etter et morgenmøte hev vi oss rundt og stilte opp på Haudemann-Andersens kontor med aksjeloven i handa og ba om å få se aksjonærlisten. Dette skapte en del støy.

Møtet på Haudemann-Andersens kontor førte til en interessant oppdagelse: En aksjebok i et privat selskap kan føres på datamaskinen og utskriften i vanlig wordformat kan forandres når som helst. Den er med andre ord ikke stort verdt.

## 6.8. Spørsmål/svar på mail

Vi hadde et ønske om å konfrontere samtlige hovedaktører samtidig, men samtlige krevde å få spørsmål på mail. Advokatfirmaet Wikborg Rein opererte på samme måten – bare mailintervjuer.

Å intervjuer folk per e-post er både et problem og en utfordring:

- Fordi du blir nødt til å legge ut de fleste spørsmålene i en blokk. Overraskelsesmomentet blir borte. Du kan ikke i særlig grad få frem at intervjuobjektet motsier seg selv.
- Du blir avskåret fra å stille presiserende og oppfølgende spørsmål.
- Aktørene kan snakke sammen, koordinere svar og ”levere den samme varen”. Det blir vanskelig å få frem eventuelle motsetninger mellom dem.
- Mail er ”sterilt”. Du klarer ikke fange opp latter, nervøsitet, sinne, arroganse på samme måte som i en reell intervjusituasjon.

Vi forsøkte å løse noe av dette ved å sende mailer, med relativt få spørsmål, i flere omganger. Likeledes sendte vi oppfølgingsspørsmål og presiseringer på SMS. Vi sendte også SMS for å fortelle at spørsmål var sendt på e-post, vennligst sjekk dem. I

tillegg ringte vi til sekretærene og ba dem om bekrefte at mailen var kommet frem. Vi ønsket ikke at hovedaktørene skulle unnskyldes seg med at de ikke hadde fått anledning til tilsvar ved at de bevisst eller ubevisst ”glemte” å sjekke e-posten sin. I hovedsak er det flest ulemper ved å intervjuer per e-post. Men det finnes også fordeler:

- Du kan gjengi intervjuobjektet helt nøyaktig.
- Hvis du er nøye med å lagre e-posten, kan du stoppe enhver diskusjon i etterkant om feilsitater.
- Du kan ha flaks og få informasjon ved at folk feilsender e-post, noe vi opplevde.

## 6.9. Fotobruk

I en stor sak som dette er det viktig og tenke bilder tidlig i prosessen. Og det er alltid en målsetting å få alle aktørene til å stille opp frivillig. Når det ikke lykkes må vi vurdere andre alternativer. Birdsteps USA-sjef Hans-Arne L’orange holdt til i Seattle, USA da vi jobbet med denne saken. En utfordring var å skaffe ferske bilder av mannen. At L’orange ikke ønsket oppmerksomhet om sin egen person, skjønnte vi fort. Løsningen ble at en av våre frilansfotografer i USA klarte å spore ham opp på vei til kontoret og tok bilde av ham. Etterpå presenterte fotografen seg og spurte høflig om L’orange ville stille opp på bilde. Da avslaget kom, gjorde fotografen oppmerksom på at et bilde allerede var tatt og at dette sannsynligvis kom til å bli brukt i avisen. Noen vil kalle dette for ”paparazzimetoder”. Vi diskuterte oss frem til at et bilde av L’orange var så viktig for saken, at både metode og publisering kunne forsvares.

Oslo, 6. januar 2004

Knut Gjernes

Bjørn Olav Nordahl

Kristin Gyldenskog

## 7. Vedlegg

### 7.1. Artikler i Dagens Næringsliv

Følgende artikler ble publisert i DN i perioden 29. november 2003 til 20. januar 2004.

<b>Artikler:</b>	<b>Dato:</b>	<b>PDF-fil:</b>
• Innsidekongen	29.11.03	291103, 291103-2, 291103-forste
• Undersøkes av tilsynet	01.12.03	011203
• Misfornøyd Økokrim-sjef	01.12.03	011203
• Greve skal granskes	02.12.03	021203, 021203-forste
• Børsdirektøren støtter Grimstad	02.12.03	021203
• Birdstep gransker USA-sjef	03.12.03	031203, 031203-forste
• Wikborg Rein hyrer Hagens infosjef	03.12.03	031203
• Perfekt timing for L'oranges far	03.12.03	031203
• Greves sekretær i flere roller	04.12.03	041203
• USA-sjef L'orange hjem til jul	04.12.03	041203
• Aksjonærer jager Greve	04.12.03	041203
• "Tiltalen er urettferdig"	05.12.03	051203
• Far og sønn handler stort	06.12.03	061203
• "Forholdene i Birdstep har vært lurvete"	09.12.03	091203
• Vurderer å handle mindre	09.12.03	091203-2
• Flere brudd på info-plikten	09.12.03	091203
• Sitter på alle sider av bordet	10.12.03	101203, 101203-forste
• Skeptisk styreekspert	10.12.03	101203
• Skjuler interne regler	11.12.03	111203, 111203-forste
• Christensen ut av August	11.12.03	111203
• Totalforbud i Arntzen de Besche	11.12.03	111203
• "Uklok" opptreden	12.12.03	121203
• Sjokk på stortinget	12.12.03	121203
• Forundret over at ikke alle har regler	12.12.03	121203
• Wiersholm gir etter	12.12.03	121203
• Gir fullt innsyn	13.12.03	131203
• Har 36 styreverv	13.12.03	131203
• Thommesen og BA-HR ga etter i går	13.12.03	131203
• Advokatus ble enige om offentliggjøring	15.12.03	151203
• Brøt regler med velsignelse	16.12.03	161203
• Cato Schiøtz vil ha forbud	16.12.03	161203
• Truer med å gripe inn	17.12.03	171203
• Fordi Choice ønsket det	17.12.03	171203
• Irettesatt av styret	22.12.03	221203
• Vil ha felles regler	22.12.03	221203
• Vil ha Greve ut av Birdstep	23.12.03	231203

- Forlater Birdstep 08.01.04 080104

## 7.2. Kommentarer i Dagens Næringsliv

Følgende kommentarer ble publisert i DN i perioden 29. november 2003 til 20. januar 2004

<b>Kommentarer:</b>	<b>Dato:</b>	<b>PDF-fil:</b>
• Behov for intravenøs moral	06.12.03	061203-2
• Etikk blant paragrafene	13.12.03	131203-2

## 7.3. Leserinnlegg i Dagens Næringsliv

Følgende leserinnlegg ble publisert i DN i perioden 29. november 2003 til 20. januar 2004

<b>Leserinnlegg:</b>	<b>Dato:</b>	<b>PDF-fil:</b>
• Ingen innsidehandel	02.12.03	021203-innlegg
• Advokaters etikk	16.12.03	161203-innlegg
• Uetisk advokatstand?	16.12.03	161203-innlegg
• Advokater og etikk	17.12.03	171203-innlegg
• Ryggmargsetikk	09.01.04	090104-innlegg



