



## ETISK RÅD

### AVGJØRELSE I SAK NR. 2010/11

**Klager:** X

**Innklaget:** Handelsbanken Capital Markets

**Saken gjelder:** Klage på rådgivning ved kjøp av aksjer, og hvorvidt og på hvilket tidspunkt klager burde solgt seg ut av aksjen.

**Etisk Råd er satt med følgende medlemmer:**

Geir Woxholth (Prof. dr. juris) (leder)  
Asbjørn Wangerud  
Tom Kristoffersen  
Randi Nordstrøm

## I

Klagen retter seg mot rådgivningen fra Handelsbanken Capital Markets (Handelsbanken) i forbindelse med klagers kjøp av aksjer i Faktor Eiendom ASA (Faktor), samt rådgivningen relatert til hvorvidt og på hvilket tidspunkt klager burde selge seg ut av aksjen.

## II

### **Klagers anførsler:**

Klagen dreier seg om råd knyttet til kjøp av 200 000 aksjer i Faktor Eiendom ASA gjennom Handelsbanken. Klager stiller spørsmål til hvilket grunnlag Handelsbanken hadde for å anbefale kjøp av aksjene i det omtalte selskap, og hvorfor han ble rådet til å sitte på dem. Klagen omfatter videre påstand om manglende opplysninger om bakenforliggende kunde i et tvangssalg, manglende informasjon om en børssuspensjon og manglende informasjon om Handelsbanken rolle som tilrettelegger i en privat plassering.

Klager føler ikke bare at han er blitt utilbørlig presset til å kjøpe, men også lurt til å kjøpe. I en av handlene føler klager at det ble lagt utilbørlig press på han. Klager viser herunder til at Handelsbanken tok kontakt med klager over telefon og opplyste om et tvangssalg av aksjer i selskapet. Klager stiller spørsmål om hvem som måtte tvangsselge.

Klager viser til gjennomgang av lydopptak fra en del telefonsamtaler i sakens anledning hvor han har følgende anmerkninger:

-telefonsamtale I: Megler opplyser følgende: *"Selger følger ikke med i timen."* Klager oppfatter dette utsagnet som om han hadde vært "dum" hvis han ikke kjøpte disse aksjene.

-telefonsamtale II: Megler opplyser følgende. *"Alle bokførte verdier i selskapets eiendommer tilsier kr. 3,00 pr. aksje. Bokførte verdier er en lav prisfastsettelse."* Dette forstår klager slik at han har god dekning for sine aksjer til et snittkjøp på litt over kr. 2,00 pr. aksje. På hvilken måte kommer megler frem til prisen på kr. 3,00 pr. aksje? Hvilket tall legges til grunn?

- telefonsamtale III: Megler sier meget bestemt at klager *absolutt* ikke må foreta seg noe med sine aksjer i selskapet.

Det ble opplyst at aksjene hadde en verdi på kr. 3,00 pr. stk. Klager stiller seg undrende til hvor dette beløpet er hentet fra. I følge årsrapporten for 2009 fra selskapet fremgår det av nøkkeltallene at aksjekursen pr. 31.12.2009 var kr. 1,46 pr. aksje (pr. 31.12.2008 var den kr. 1,96). Etter at kjøpene ble foretatt falt kursen i følge klager. Klager kontaktet Handelsbanken flere ganger med spørsmål hvorvidt han burde selge for å begrense tapet, men ble rådet til å bli sittende med aksjene.

Plutselig, og helt uventet for klager, ble selskapet suspendert fra Oslo Børs. Ingen ringte og fortalte hvorfor. Etter 2-3 dager ringte klager til Handelsbanken og spurte hva som var skjedd, men ingen god forklaring ble gitt. Suspensjonen varte en ukes tid. Sluttkurs før suspensjonen var på kr. 1,75 pr. aksje. Åpningskurs etter børspausen var på kr. 1,08 pr. aksje. 14. mai 2010 ble aksjen omsatt til kr. 0,95.

Klager viser til artikkelen fra Sarpsborg Arbeiderblad ([www.sa.no](http://www.sa.no)) med heading: ”Faktor tilbake på børs” der blant annet følgende fremgår: ”tegningskursen ble besluttet gjennom en bookbuilding prosess gjennomført av Pareto Securities AS og Handelsbanken Capital Markets som tilrettelegger for den private plasseringen.”

I henhold til ovennevnte, ønsker klager at handlene av 200.000 aksjer i Faktor Eiendom AS tilbakeføres.

### III

#### **Innklagedes anførsler:**

Handelsbanken minner om at all meglervirksomhet som bedrives av Handelsbanken er ordrebasert. Dette innebærer at alle transaksjoner som megler gjennomfører er basert på konkrete kundeordre. Det er derfor alltid kunden selv som må fatte den endelige investeringsbeslutning, herunder også en hver form for motforretning. Dette innebærer videre at kunden selv er ansvarlig for å holde seg oppdatert på de investeringer som er foretatt og viser til ”alminnelige forretningsvilkår for handel med finansielle instrumenter” pkt. 5 om risiko.

Handelsbanken har gått gjennom de telefonsamtaler som knyttes til de påpekte kjøpene i Faktor Eiendom ASA. Basert på det som fremkommer i disse samtalene kan ikke foretaket se at det på noen måte utøves utilbørlig press fra megler som presser klager til å kjøpe aksjer i Faktor Eiendom ASA.

Klager ble registrert som ny kunde i Handelsbanken etter gjennomført egnethetstest den 8. oktober 2008. Testen omfattet gjennomgang av klagers investeringsmål, kunnskap og erfaring og finansielle stilling. Testen viser at klager ikke har stilling eller utdanning som bidrar til nødvendig erfaring, men at klager har handelserfaring i aksjer og fondsandeler. Kundens målsetting er aktiv handel, og investeringshorisonten er 2-5 år. Risikoprofilen er middels.

På bakgrunn av gjennomført egnethetstest vurderte Handelsbanken det slik at klager kunne motta investeringsråd for de aktivaklasser som til enhver tid inngår i den produktgruppen som i Handelsbanken kalles ”Egenkapitalinstrumenter – Capital Markets”. Denne produktgruppen omfatter noterte og unoterte aksjer, grunnfondsbevis, tegningsretter og børshandlede verdipapirfond (ETF’er). Produktgruppen er således konsistent med de produktgrupper klager oppgir å ha erfaring fra.

Anbefalingen om det første kjøpet er tydelig basert på meglers vurdering av markedsutviklingen i aksjen. Når klager har oppgitt aktiv handel som sitt investeringsmål, vil det typisk være denne type kortsiktige vurderinger som danner bakgrunn for de råd som gis. Dette understøttes ved at megler, så tidlig som to dager senere og igjen dagen deretter, anbefaler klager å selge aksjene. Bakgrunnen er at aksjen har steget. Klager velger, på tross av direkte råd, å bli sittende i aksjen. Råd om påfølgende kjøp må ses i lys av klagers klare tilbakemelding om at salg ikke er ønskelig.

Samtalene viser at megler hele tiden forholder seg til offentlig tilgjengelig informasjon om selskapet og om kursen på aksjene.

Klager stiller spørsmål ved hvor meglers angivelse av kr. 3,00 pr. aksje er hentet fra. Handelsbanken viser her til lydlogg fra samtale den 4. februar, hvor megler forklarer at bokført verdi av underliggende tilsier kr 3,00 pr. aksje, og at dette har sammenheng med markedsverdien av de underliggende eiendommer Faktor eier. Klagers svar indikerer tydelig at klager er innforstått med forskjellen på bokførte verdier og markedspris på aksjen. Tilsvarende inntrykk gis i samtale 1. mars. Samtlige samtaler mellom klager og megler omhandler for øvrig markedspris på aksjen. Handelsbanken legger dermed til grunn at klager visste hva de kr. 3,00 refererte seg til. I følge Handelsbanken viser samtalene at meglers vurdering var basert på offentlig tilgjengelig informasjon om selskapet og om kursen på aksjene. Handelsbanken utgir ingen analyse på Faktor, og megler har ikke gitt klager inntrykk av at så skjer.

I klagen etterlyser klager informasjon om hvem som tvangssolgte de aksjene det ble referert til i samtale 4. februar. Handelsbanken er underlagt verdipapirhandellovens regler om taushetsplikt i medhold av svensk verdipapirhandellov (LOV 2007:528) § 11, som innholdsmessig tilsvarende verdipapirhandelloven (vphl. §10-9). Handelsbanken har dermed ingen mulighet til å opplyse klager om hvilken annen kunde hvis aksjer var gjenstand for tvangssalg. For ordens skyld nevner Handelsbanken at klagen kan gi det inntrykk at Handelsbanken anbefalte klager å kjøpe aksjer som skulle tvangsselges. Dette er ikke korrekt, som lydloggen dokumenterer. Referansen til tvangssalget kommer i forbindelse med dialog om markedsaktiviteten i aksjen.

Klager uttrykker overraskelse knyttet til børssuspensjonen den 13. april, og irritasjon over at han ikke ble oppringt. I følge Handelsbanken medfører det riktighet at det var klager som ringte megler etter suspensjonen. Klager var da allerede informert om suspensjonen, hvilket bekrefter inntrykket av at klager selv også følger med. I telefonsamtale 13. april opplyser megler at han planla å ringe når han faktisk visste noe, og at han ikke kjente til bakgrunnen for suspensjonen. Handelsbanken kan ikke se at dette representerer uaktsom atferd fra megler. Suspensjonen kom overraskende, hvilket for så vidt viser at suspensjonen virket etter hensikten; nemlig å påse at alle aktører får lik og samtidig informasjon. Megler kunne vanskelig ha "forutsatt" suspensjonen og rådet kunden til å selge i forkant av denne. Det kan for øvrig heller ikke utelukkes at et slikt mulig råd, basert på informasjon om en kommende suspensjon, ville representert misbruk av innsideinformasjon, herunder brudd på taushetsplikt, brudd på rådgivningsforbudet og/eller medvirkning til innsidehandel, alternativt tilskyndelse.

Klager påstår at han har vært utsatt for sviktende rådgivning relatert til eventuelt salg av aksjer. Det er Handelsbankens oppfatning at lydloggen viser at megler har basert sine råd på en vurdering av offentlig tilgjengelig informasjon. Megler har vurdert bokførte verdier mot markedskurs, effekt av avtale med Studentsamskibnaden i Bergen, effekt av emisjon, herunder utvanningseffekten og belåningsgraden i selskapet. Megler gir klart uttrykk for at deler av informasjonen ikke er positiv for selskapet. Megler foreslår salg på en gitt kurs kr. 1,50 i samtale 22. april. Når markedet åpner lavere enn dette er det meglers syn at avstanden mellom markedsverdi og underliggende verdi på selskapet, gitt selskapets nye finansieringssituasjon med økt egenkapital, er for stor. Dette kommuniseres til klager i telefon fra megler senere samme dag. Etter Handelsbankens oppfatning er rådene forankret i tilgjengelig informasjon, og representerer en faglig forsvarlig vurdering.

Vedrørende klagers påstand om manglende informasjon knyttet til tilretteleggeroppdrag i Handelsbanken, viser foretaket til deres tillatelse til å opptre som tilretteleggere. I tråd med både norske og svenske krav til intern organisering er det etablert informasjonssperre mellom

ansatte på meglerbordet og tilretteleggerfunksjonen. Informasjon om emisjonen representerte innsideinformasjon, og kunne dermed opplagt ikke deles med ansatte på meglerbordet. Megler hadde dermed ingen informasjon om emisjonen før den ble gjort kjent for hele markedet.

## IV

### **Etisk Råd bemerker:**

Klager innga klage ved brev 14. mai 2010. Handelsbanken har inngitt tilsvaer i brev 14. juni 2010. I tillegg til dette har partene kommentert hverandres anfoersler i samsvar med behandlingsreglene for Etisk Raad § 3-3 tredje ledd. Raadet har ogsaa gjennomgaatt lydopptak av telefonsamtalene mellom klager og Handelsbanken som vedroerer klagers beholdning i Faktor. I forbindelse med klagesaksbehandlingen har klager faatt hore gjennom opptakene av disse telefonsamtalene.

Naar det gjelder klagers anmodning om erstatning/tilbakefoering, presiseres innledningsvis at det ligger utenfor Raadets kompetanse aa treffe beslutning om at erstatning eller annen kompensasjon skal ytes, jf. behandlingsreglene § 4-1 foerste ledd. Raadet presiserer at beslutning i en klagesak kun skal angi om klageren har faatt medhold eller ikke.

Raadet vil i det foelgende vurdere om Handelsbanken gjennom sine tjenester overfor klager har brutt verdipapirhandellovens krav til god forretningsskikk eller gjeldende etiske normer for medlemmer av Norges Fondsmeglerforbund. Som utgangspunkt for vurderingen viser Raadet til den klare hovedregelen om at kunden selv er ansvarlig for sine investeringsbeslutninger og de investeringer som foretas. Dette gjelder selv om ordrene legges inn etter konkrete raad eller generelle anbefalinger fra verdipapirforetaket. Noe annet ville innebære en forsikring mot tap og i realiteten medfoere at den potensielle risikoen ble overfoert til verdipapirforetaket.

Gjennomgangen av telefonopptakene indikerer at de raad megler gir klager er basert pa meglers vurdering av offentlig tilgjengelig informasjon om selskapet. Raadet kan videre ikke finne holdepunkter for at klager i traad med pastandene har vaert utsatt for press eller annen utilboerlig opptreden fra verdipapirforetakets side, men utleder av gjennomgaatte lydopptak at dialogen har vaert balansert. Samtalene som er gjennomgaatt indikerer at klager selv foelger med pa utviklingen av den aktuelle aksjen samt at han foretar selvstendige vurderinger av meglers raad. Det klareste raadet ble gitt den 29. januar, og gjaldt salg av aksjene. Dette raadet velger klager ikke aa foelge og begrunner dette med at han vurderer mulighetene for ytterligere kursstigning som bedre enn hva meglers oppfatning synes aa vaere pa dette tidspunkt.

Som klagers anfoersler viser, stiller klagers spoersmaal ved meglers vurdering av aksjens verdi til kr. 3 per aksje. Det fremkommer av telefonopptakene at megler forklarer at dette har sammenheng med markedsverdien av underliggende eiendommer som selskapet eier. Raadet legger til grunn at klager i telefonsamtalen gir uttrykk for at han forstaar hva verdien av aksjen refererte seg til, og kan saledes ikke finne grunnlag for at dette burde vaert uttrykt klarere fra meglers side pa dette tidspunkt.

Naar det gjelder klagers kommentarer knyttet til tvangssalg av aksjer i samme selskap, bakgrunnen for dette og hvilken kunde dette gjaldt, vil Raadet bare vise til verdipapirforetakets taushetsplikt om kundeforhold. Som papekt av Handelsbanken, viser opptak av telefonsamtale

at tvangssalget kun nevnes i forbindelse med at klager og megler snakker om markedsaktiviteten i Faktor.

Når det gjelder klagers påstand om mangelfull rådgivning fordi klager ikke ble varslet om børssuspensjonen av Faktor 13. april 2010, kan ikke Rådet se at Handelsbankens megler opptrådte uaktsomt i forhold til klager. Som påpekt av Handelsbanken kunne ikke megleren forutse suspensjonen eller bakgrunnen for denne. Manglende anbefaling fra meglers side om salg, kan således ikke i ettertid påberopes som sviktende rådgivning. Under enhver omstendighet kunne megler kun gitt råd knyttet til offentlig tilgjengelig informasjon, hvilket ikke forelå på det aktuelle tidspunktet.

Rådet legger etter dette til grunn at Handelsbankens rådgivning overfor klager har vært utført i samsvar med klagers investeringsmål og investeringserfaring slik dette er oppgitt i kundeprofilskjemaet. Når det gjelder klagers finansielle stilling legges videre til grunn at klager har vært i stand til å håndtere den risikoen klager var eksponert for.

På bakgrunn av ovennevnte finner ikke Rådet holdepunkter for at Handelsbanken har brutt med kravet til god forretningsskikk eller de etiske normene i denne saken.

**Etisk Råd** har etter dette fattet følgende vedtak:  
Klagen kan ikke føre frem.

Oslo, 10. januar 2011