



ETISK RÅD

AVGJØRELSE I SAK NR. 2011/8

Klager:

Innklaget: DnB NOR Markets
0021 Oslo

Saken gjelder: Manglende fraråding fra innklagedes side i forbindelse med derivathandel

Etisk Råd er satt med følgende medlemmer:

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

I

Saken gjelder manglende fraråding fra DnB NOR Markets' side i forbindelse med derivathandel.

Klager er representert ved advokat.

II

Klagers anførsler:

Klager viser til at avdøde, i 2009 og frem til sin død 27. mai 2010 gjennomførte over 100 handler i høyrisiko derivater. Transaksjonene medførte et tap for kunden på over NOK 1.000.000.

Klager opplyser at avdøde, født 1971, ikke hadde noen økonomisk utdannelse og at hennes virke som laboratorieassistent ikke gav noen økonomisk kompetanse. I forkant av opsjonshandelene hadde avdøde vært gjennom en lungetransplantasjon, samt at hun led av blodkreft. Da det ble konstatert at kreften hadde sin årsak i arbeidsmiljøet, aksepterte avdøde 26. november 2008 et tilbud om erstatning på kr 2.500.000 fra sin arbeidsgiver, hvor hun hadde vært ansatt 11 år som laboratorieassistent. I henhold til klagen vurderte avdøde å kjøpe seg egen bolig for pengene. Pengene ble senere benyttet til opsjonshandler. På tidspunktet transaksjonene fant sted, opplyses det at avdøde hadde en årsinntekt på kr 264.000 fra NAV.

Klager anfører at DnB NOR Markets ikke har fulgt betryggende retningslinjer og rutiner som skal sikre etterlevelse av foretakets plikter etter lov og forskrifter. Det vises til at omfanget av investorbeskyttelse avhenger av kundekategori, og at DnB NOR Markets er forpliktet til å tilpasse sin tjenesteytelse til kundens individuelle behov og forutsetninger. I tillegg til at DnB NOR Markets i sin tjenesteyting til kunder er underlagt generelle regler om god forretningsskikk, viser klager til at DnB NOR Markets skal vurdere om en transaksjon er hensiktsmessig eller egnet for kunden før handler finner sted. Klager viser til at de opplysninger som er registrert hos DnB NOR Markets er at avdøde hadde medium risk villighet, 5 til 10 års sparehorisont og en årlig inntekt på kr 250.000. Disse opplysningene skal være innhentet av DnB NOR Markets 2. oktober 2007. Etter klagers oppfatning ville ikke handelene blitt gjennomført hadde DnB NOR Markets fulgt loven.

Klager stiller spørsmål om hvordan ”*det er hensiktsmessig å foreta opsjonshandler for over 10 millioner kroner hos en og samme megler uten at de interne varselbjellene begynner å ringe*”.

Av klagen fremgår også at avdøde i 2007 gjennomførte ca 140 opsjonshandler med en minstekurtasje på minimum kr 500. Samme år innhentet DnB NOR informasjon i forbindelse med innføringen av MiFID¹. Det anføres fra klagers side at megler burde ha reagert på at kundens profil ikke er forenlig med opsjonshandler. Klager hevder at det er grunn til å tro at DnB NOR Markets har tjent mer i kurtasje og clearingavgifter enn kunden oppnådde i gevinst i 2007. Gevinsten i 2007 beløp seg til kr 75.000. Klager mener således at megler har satt bankens inntjening foran kundens interesser.

¹ EUs Markets in Financial Instruments Directive

Klager ber om at transaksjonene stilles som de ikke hadde skjedd og at midlene overføres til klager.

III

Innklagedes anførsler:

DnB NOR Markets viser til at etter behandlingsreglene for Etisk råd § 2-4 første ledd har Rådet kompetanse til å behandle klager fra kunder, og at i denne saken er det kundens arvinger som har klaget inn foretaket. DnB NOR Markets vil imidlertid ikke motsette seg at denne konkrete saken behandles.

DnB NOR Markets forstår klagen dit hen at det gjøres gjeldende at avdøde ikke hadde tilstrekkelig erfaring/kunnskap i forhold til den gjennomførte derivathandel, at hun ikke var finansielt i stand til å bære risikoen ved slik handel, og at DnB NOR Markets derfor skulle ha frarådet avdøde å foreta handlene.

DnB NOR Markets bestrider dødsboets krav. Det vises til at avdøde var innforstått med risikoen knyttet til den gjennomførte opsjonshandel. Hun hadde startet med opsjonshandel allerede i 2001, da gjennom Karl Johan Fonds, en forgjenger av DnB NOR Markets. DnB NOR Markets opplyser følgende:

Avdøde holdt seg hele tiden til samme strategi ved derivathandelen. Denne gikk ut på å kjøpe standardiserte kjøps- og salgsopsjoner med børsnoterte norske aksjer eller OBX-indeksen som underliggende. Ved slik opsjonshandel er risikoen begrenset til opsjonspremien, kurtasje og avgifter. De posisjoner avdøde tok var posisjoner med begrenset risiko, sammenlignet med den risikoen en står overfor ved for eksempel å utstede opsjoner hvor man ikke eier underliggende, eller shortsalg eller terminhandel. I tillegg til opsjonshandelen drev avdøde aksjehandel over Internett. Hun abonnerte på realtidskurser. I perioden 2001-2010 gjennomførte avdøde ca 550 opsjonshandler. Hennes mest aktive år var i 2007 hvor hun gjennomførte ca 140 handler, med et netto (positivt) resultat etter kurtasje og clearingavgifter på ca kr 75.000. For 2007 betalte hun omtrent et tilsvarende beløp i kurtasje til DnB NOR Markets. DnB NOR Markets opplyser at foretaket ikke tjener noe på de clearingavgifter klager viser til. Året 2005 var det mest innbringende for avdøde, da tjente hun kr 200.000 på opsjonshandelen.

DnB NOR Markets viser til at en gjennomgang av et tilfeldig utvalg av samtaler mellom avdøde og megler gir et tydelig bilde av en bestemt kunde som ringer inn til megler og inngir ordre om kjøp/salg av et instrument til en som oftest på forhånd bestemt kurslimit. Det vises også til at hun fremstår som meget rutinert i samtalene og er den aktive part.

DnB NOR har blant annet fremlagt følgende skriftlig informasjon avdøde fikk vedrørende den handel hun drev med:

- Avtaleverk for derivathandel med Karl Johan Fonds, signert av avdøde 3. september 2001.
- Avtaleverk for derivathandel med DnB NOR Markets, signert av avdøde 13. november 2006.

- DnB NOR Markets alminnelige forretningsvilkår for handel i finansielle instrumenter gjeldende fra 1. november 2007, akseptert av avdøde 24. oktober 2007.
- Informasjonsnotat til kunder, henvist til i de alminnelige forretningsvilkårene, om egenskaper og særskilt risiko knyttet til handel med opsjoner, terminer og andre derivatinstrumenter.
- Kundeavtale av 24. oktober 2007, hvor avdøde oppgav at hun ”aktivt handlet aksjederivater”.

Videre viser DnB NOR Markets til at det av fortalen (art 59) til direktiv/ 2006/73/EC (MiFIDs gjennomføringsdirektiv) følger, at kunder som har handlet i en bestemt type finansielle instrumenter før ikrafttredelse av MiFID, har den nødvendige erfaring og kunnskap for å forstå risikoen knyttet til slike instrumenter. Det anføres at den norske verdipapirhandelloven og dens forskrifter må tolkes i overensstemmelse med MiFID og dets gjennomføringsdirektiv. I og med at avdøde hadde handlet tilsvarende instrumenter så langt tilbake som 2001, trengte ikke DnB NOR Markets å utføre noen hensiktsmessighetstest ved ikrafttredelse av ny verdipapirhandellov 1. november 2007. Megler vurderte uansett avdøde slik at hun hadde tilstrekkelig kunnskap og erfaring. For øvrig opplyses at avdøde ikke handlet på kreditt.

Når det gjelder klagers anførsel om at DnB NOR Markets i 2007 skal ha satt egen inntjening foran kundens interesser, viser DnB NOR Markets til at klagen fremstår som uklar på dette punkt. Videre anføres at det ikke er grunnlag for anførselen, da avdøde selv initierte alle handler, hadde økonomi til å bære eventuelt tap, og at DnB NOR Markets ikke hadde grunnlag eller oppfordring til å nekte eller fraråde avdøde å gjennomføre handlene. Uansett vises det til at denne del av klagen, som relaterer seg til handler utført i 2007, etter DnB NOR Markets syn må være foreldet etter saksbehandlingsreglene § 3-2.

IV

Etisk Råd bemerkter:

Klager innga klage til Etisk Råd ved brev 30. mars 2011. DnB NOR Markets har inngitt tilsvaer 29. april 2011. I tillegg til dette er partene gitt anledning til å kommentere hverandres anførsler i samsvar med behandlingsreglene for Etisk Råd § 3-3 tredje ledd. Etter at Rådet fikk kontakt med klagers advokat, ble det klart at klager ikke hadde kommentarer til DnB NOR Markets tilsvaer. Rådet har også gjennomgått en rekke lydopptak av samtaler mellom klager og DnB NOR Markets, herunder et utvalg basert på anvisninger fra klagers advokat.

Etisk Råd finner at avdødes dødsbo er part i saken og har rettslig klageinteresse på bakgrunn av avdødes kundeforhold til DnB NOR Markets.

Forholdet beskrevet i klagen ble 20. januar 2011 påklaget til Finansklagenemnda, som avviste saken idet det ble vist til at saken knytter seg til ordreformidling og ikke investeringsrådgivning. Klager hadde en frist på 3 uker dersom klager ville fastholde at klagen burde behandles av Finansklagenemnda. Dette ble ikke gjort. DnB NOR Markets har derfor i sitt tilsvaer lagt til grunn at ”partene nå er enige om at DnB NOR ikke har ytet investeringstjenesten investeringsrådgivning overfor avdøde”. Klager har ikke fremsatt

kommentarer til tilsvaret. På bakgrunn av ovennevnte, legger Rådet til grunn at klagen omfatter investeringstjenesten ordreformidling.

Når det gjelder klagers anmodning om at transaksjonene stilles om de ikke hadde skjedd, presiseres på generelt grunnlag at det ligger utenfor Rådets kompetanse å treffe beslutning om erstatning eller annen kompensasjon skal ytes, jf behandlingsreglene § 4-1 første ledd.

Etisk Råd forstår klagen dit hen at det gjøres gjeldende at avdøde ikke hadde tilstrekkelig erfaring/kunnskap i forhold til den gjennomførte derivathandel, at hun ikke var finansielt i stand til å bære risikoen ved slik handel, og at DnB NOR Markets derfor skulle frarådet avdøde å foreta handlene. Dessuten gjøres det gjeldende at DnB NOR Markets skal ha satt egen inntjening foran kundens interesser. Vurderingstemaet er om DnB NOR Markets har opptrådt i henhold til verdipapirhandelens regler, herunder kravet til god forretningsskikk, samt de etiske regler som gjelder for medlemmer av Norges Fondsmeglerforbund.

Rådet vil innledningsvis påpeke den klare hovedregel, om at kunden selv er ansvarlig for sine egne investeringsbeslutninger og de ordrer som legges inn.

Verdipapirhandelens regler om god forretningsskikk pålegger verdipapirforetak en del plikter. Dette gjelder blant annet plikt til å søke og innhente opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområde i forkant av ytelse av investeringstjenesten mottak og formidling/gjennomføring av ordre, jf verdipapirhandelloven § 10-11 femte ledd. Foretakets undersøkelser skal sette det i stand til å vurdere om den påtenkte investeringstjenesten eller investeringsproduktet er hensiktsmessig for vedkommende. Hvis foretaket finner at investeringstjenesten eller investeringsproduktet ikke er hensiktsmessig, skal kunden advares om dette. Denne bestemmelsen ble innført i 2007 som følge av MiFID. Kunder som har handlet i en bestemt type finansielle instrumenter før ikrafttredelse av MiFID, forutsettes å ha den nødvendige erfaring og kunnskap for å forstå risikoen knyttet til slike instrumenter, slik at verdipapirforetakene i disse tilfellene ikke behøver å innhente de nevnte opplysningene. Som opplyst av DnB NOR Markets, følger dette av fortalen artikkel 59 til MiFIDs gjennomføringsdirektiv, som etter Rådets oppfatning har betydning for tolkningen av det norske regelverket på området. Dette er også lagt til grunn av bransjen. Det er opplyst at avdøde startet med opsjonshandel i 2001, og DnB NOR Markets opplyser at hun hele tiden har fulgt det samme handelsmønster. På bakgrunn av ovennevnte finner Rådet at det ikke var nødvendig å foreta en såkalt "hensiktsmessighetstest" av avdøde i 2007. Dette ble likevel foretatt av DnB NOR Markets.

Spørsmålet er da om det å gjennomføre opsjonshandlene for avdøde frem til hennes død i 2010 stred mot god forretningsskikk, da slike handler ikke kunne anses hensiktsmessig for avdøde, selv på bakgrunn av hennes handelshistorikk fra 2001 og en "hensiktsmessighetstest" foretatt av DnB NOR Markets i 2007. Rådet har lyttet til diverse samtaler mellom kunde og megler fra 2010. Samtalene viser at det er avdøde som er den aktive part og som inngir konkrete ordre; samt at hun er rutinert og kunnskapsrik i forhold til opsjonshandlene. På bakgrunn av samtalene opplever Rådet avdøde som en bestemt og tydelig person, og som for utenforstående ikke gir inntrykk av å være svekket av alvorlig sykdom. Rådet legger til grunn at hennes handelshistorikk fra 2001 har skaffet henne lang erfaring med opsjonshandel og de risikoer slike handler innebærer. Videre har avdøde mottatt en rekke informasjonsskriv fra DnB NOR Markets som beskriver risikoer ved opsjonshandel. Siden det ikke er bestridt, legger Rådet opplysningene fra DnB NOR Markets til grunn, om at avdødes handelsmønster hele tiden har vært det samme, og at hun handlet standardiserte kjøps- og salgsoptjoner, hvor

risikoen var begrenset til opsjonspremie, kurtasje og avgifter. Rådet kan heller ikke se at det er grunnlag for å hevde at hun finansielt ikke var i stand til å bære risikoen ved slik handel. Som nevnt over var risikoen ved avdødes opsjonshandel begrenset til opsjonspremie, kurtasje og avgifter. For øvrig finner Rådet at hva avdøde brukte erstatningspengene til, var DnB NOR Markets uvedkommende.

Med henvisning til avdødes oppgitte investeringserfaring samt den informasjon avdøde mottok fra verdipapirforetakets side, legger Rådet til grunn at avdøde var kjent med risikoen knyttet til investeringene, og at de nevnte handlene således ikke fremstod som ”ikke hensiktsmessig ” for henne. Det forelå derfor heller ingen frarådingsplikt fra DnB NOR Markets’ side.

Når det gjelder klagers anførsel om at megler i 2007 burde ha reagert på at kundens profil ikke var forenlig med opsjonshandel, viser Rådet til ovennevnte vurdering, og finner det således ikke nødvendig å ta stilling til foreldesspørsmålet.

Klager har videre anført at DnB NOR Markets i 2007 skal ha satt foretakets interesser foran kundens interesser, ved at det er grunn til å tro at DnB NOR Markets har tjent mer i kurtasje og clearingavgifter enn kunden oppnådde i gevinst i 2007. Denne anførselen er diffus i sin begrunnelse og synes å bero på en antagelse fra klagers side. Klager har ikke utdypet påstanden ytterligere, til tross for en indirekte oppfordring om dette i tilsvaret fra DnB NOR Markets, samt to henvendelser fra Rådet om eventuelle kommentarer til tilsvaret. Det vises til at DnB NOR Markets opplyser at påstanden om at foretaket skal ha tjent mer enn hva kunden tjente ikke er korrekt, da foretaket hadde ca tilsvarende kurtasjeinntekter som avdødes gevinst i 2007, samt at foretaket ikke tjener på de clearingavgiftene klager viser til. Ettersom innklagede har gitt en forklaring som rent umiddelbart fremstår som rimelig når det gjelder nivået på kurtasjeinntektene, og klager ikke har presisert den noe diffuse anførselen på dette punkt, heller ikke etter å ha fått anledning til å imøtegå innklagedes anførsler, finner Rådet at det vanskelig kan gjøre annet enn å legge klagers forklaring på dette punkt til grunn.

På bakgrunn av ovennevnte er det etter Rådets vurdering ikke holdepunkter for at DnB NOR Markets har brutt med kravet til god forretningsskikk i verdipapirhandelloven slik klager har anført. Rådet har på denne bakgrunn kommet til at klagen ikke kan føre frem.

Etisk Råd har etter dette fattet følgende vedtak:

Klager gis ikke medhold.

Oslo, 20. oktober 2011