

NORGES FONDSMEGLERFORBUND

The Association of Norwegian Stockbroking Companies
Stiftet 5. oktober 1918

AVGJØRELSE

FRA

NORGES FONDSMEGLERFORBUNDs

ETISKE RÅD

SAK NR. 2/1991

Klager: A

Prosessfullmektig:

Innklaget: Finanshuset a.s, Postboks 1351 Vika, 0113 Oslo

Prosessfullmektig:

Saken gjelder: Overkurs ved og manglende rapportering til Oslo Børs av obligasjonshandel.

Etisk Råd er satt med følgende medlemmer:

Sorenskriver Sveinung O. Flaaten (formann)
Asbjørn Wangerud
Torbjørn Gladsø
Jan Thomassen
Per Broch Mathisen (sekretær)

I

I/S B kjøpte pr. 1. november 1990 10% A/S Hav konvertible obligasjoner til en kurs kr. 102. Oppgjørsdag var fastsatt til 7. s.m. Samlet kjøpesum inkl. omkostninger var på kr. 15.528.554,79, inklusive renter fra 1. oktober 1990 og kurtasje. Oppdraget ble gitt til Finanshuset a.s av C hos **E & Co a.s** den 1. november 1990.

Selger er en kunde av Finanshuset a.s og handelen gjennomføres som en internforretning. Handelen rapporteres på ordinær måte av Finanshuset a.s til Oslo Børs den 2. november 1990. Obligasjonene overføres til Finanshuset a.s sin mellomregningskonto i påvente av betaling. Finanshuset a.s mottar senere beskjed fra **E & Co a.s** om at kjøpere er fire enkeltpersoner og at finansiering for disse vil foreligge. Finansiering bekreftes av Finansbanken A/S.

Den 14. og 15. november 1990 betaler A sine obligasjoner. (De øvrige tre personer betaler henholdsvis 20., 22. og 27. november 1991.) Betaling overføres (for alle fires vedkommende) fra Finansbanken A/S til Finanshuset a.s. Den 16. november 1990 overføres de aktuelle obligasjoner til de fire spesielt angitte personer etter en nærmere fordelingsnøkkel. Handelsdag for alle handler ble fastsatt til 1. november 1990 med oppgjørsdag 7. s.m. Samlet kjøpesum inkl. omkostninger (herunder renter fra 1. oktober 1990 og kurtasje) er kr. 15.750.000,-. Kursen er i dette tilfelle kr. 105. Differansen mellom kjøpesum og salgssum godskrives I/S Bs konto med fradrag for diverse renter for forsinket betaling m.v.

Overføringen av obligasjonene til de fire slutt kunder ble ikke rapportert til Oslo Børs.

II

Klagers anførsler:

A hevder at han gjennom foretaket **E Investorservice a.s** avtalte kjøp av de omtalte obligasjoner, og at denne avtale ble inngått om kvelden den 1. november 1990. Handelen ble gjort gjennom Finanshuset a.s. Denne handel ble ikke rapportert til Oslo Børs. Av sluttseddelen fremgår 1. november 1990 som handelsdato med oppgjørsdato 7 s.m.

A hevder at oppdraget ble gitt i et møte med representanter for **E Finans a.s** v/C og D den 1. november 1990 om kvelden. Handelen skulle være ledd i en såkalt "skattepakke". A hevder at han har kjøpt obligasjoner til kurs 105, obligasjoner som var ervervet samme dag av **E & Co a.s'** gruppen gjennom I/S B v/D til kurs 102. Denne handelen ble også gjort gjennom Finanshuset a.s og er heller ikke rapportert til Oslo Børs.

A hevder å ha blitt påført et tap ved at han har betalt en overkurs, og at dette kunne vært avverget dersom handlens hadde vært rapportert til Oslo Børs. Dette fordi A da kunne kontrollert kursene og sammenlignet med øvrige omsetningskurser i de aktuelle obligasjoner på den aktuelle tid. Disse er forøvrig oppgitt å være kr. 102 hvilket ikke er bestridt av Finanshuset a.s.

III

Innklagedes anførsler:

Finanshuset a.s viser til at de fikk et kjøpsoppdrag den 1. november 1990 fra **E & Co a.s** v/C. på kr. 15 mill pålydende Hav. Obligasjonene ble kjøpt samme dag (etter kl. 15.00). Handelen var en internforretning og den ble rapportert på forskriftsmessig måte til Oslo Børs om morgenen den 2. november 1990. Handelen ble bekreftet ved sluttseddel til selger og kjøper den 2. november 1990. Kjøper var oppgitt å være I/S B v/D. Dette er en del av E & Co A/S-gruppen. Obligasjonene ble overført til Finanshuset a.s sin mellomregningskonto i påvente av

betaling. Obligasjonene blir ikke betalt på oppgjørsdag, men Finanshuset a.s får beskjed om at obligasjonene er solgt til fire individuelle investorer og at man arbeider med finansiering av disse. Finansiering bekreftes av Finansbanken A/S.

Medio november 1990 får Finanshuset a.s beskjed fra C om at A er en av kjøperne av obligasjonene. Finanshuset a.s mottok alle instruksjoner fra E & Co A/S hva angikk kjøper, kurs (105), handelsdato (1.11.90), oppgjørsdato (7.11.90), finansiering og rentebelastning. Betaling ble mottatt 14. og 15. november 1990 ved en overførsel fra Finansbanken A/S. I henhold til dette overføres As obligasjoner fra Finanshuset a.s sin mellomregningskonto til A og det utstedes sluttседler med handelsdato 1. november 1990. Denne handel ble ikke rapportert på grunn av dens spesielle karakter med tilbakevaluering.

E Finans a.s har i anledning saken overfor Finanshuset a.s påpekt at **I/S B** ikke har noen tilknytning til E Finans a.s og at **I/S B** selv definerte sin salgskurs som ble akseptert av E Finans a.s sine klienter. Finanshuset a.s påpeker at de hadde inntrykk av at det var et tett og nært forhold mellom E Finans a.s og **I/S B** og at handelen ble styrt av herr C.

Finanshuset a.s beklager den manglende innrapportering og manglende korrekt handelsdato.

IV

Etisk Råd bemerkter:

Innledningsvis vil Rådet få presisere at det ikke har vært reist spørsmål om A har den nødvendige rettslige klageinteresse selv om han ikke står i noe direkte kontraktsforhold til Finanshuset a.s. Rådet legger derfor til grunn at det kan behandle den aktuelle klage.

De påklagede forhold må bli å vurdere i forhold til de etiske normers § 2 som fastslår at rådgivning og omsetning skal være i samsvar med lovgivningen, dens intensjoner og god forretningsskikk i sin alminnelighet.

Rådet vil videre innledningsvis få bemerke at A har anført at manglende rapportering har påført ham tap fordi han ikke kunne oppdage at han faktisk betalte en overkurs. Dersom dette skal kunne føre frem må dette relatere seg til rapportering av handler før han selv inngikk sin avtale. Dette må igjen dreie seg om rapportering av **I/S Bs** kjøp av obligasjoner. Som det fremgår ovenfor ble denne handel rapportert forskriftsmessig. A kunne tidligst blitt kjent med kjøperkursen fredag 2. november, eller lørdag 3./mandag 5. november 1990, f.eks. ved å lese kurslistene i Dagens Næringsliv. Dette var i alle fall på tidspunkter etter at han, etter eget utsagn, gjorde avtale med E Finans a.s. Uansett var handelen meldt korrekt og burde være kjent før han foretok oppgjør. Rådet kan derfor vanskelig se at A kan være påført noe tap som følge av Finanshuset a.s sin rapportering.

I og med dette standpunkt har eventuell manglende rapportering ingen rettslig betydning for As eventuelle krav mot Finanshuset a.s. Dette er imidlertid ikke avgjørende for om Rådet skal ta en sak til behandling. Det foreligger en påstand om manglende rapportering og dette er i seg selv en påstand om overtredelse av rettsregler og det er da uten betydning om klager har blitt påført et tap eller ikke.

Rådet vil peke på at transaksjonsrekken i nærværende sak er todelt. For det første foretas det et kjøp på vegne av **I/S B**. Dette kjøpet gjennomføres som en internforretning. Rådet legger til grunn at denne handel ble rapportert (kurs 102) i samsvar med reglene om rapportering i børsforskriftene § 11 fastsatt med hjemmel i børslovens § 4-6. Rådet vil få presisere at rapporteringsplikten påhviler selgende megler noe som medfører at det kun er den selgende

post som blir rapportert og registrert. Hvorvidt kjøpende megler opptrer på vegne av en eller flere investorer vil derved ikke fremkomme som følge av rapporteringen. Først ved eventuell rapportering av en ny omsetning til en eller flere investorer vil en eventuell avvikende kurs fremkomme. Nærmere om eventuell betydning av dette nedenfor.

For det annet foretas det en overføring av obligasjoner fra **I/S B** til de enkelte investorer. Overføringene skjer imidlertid fra Finanshuset a.s sin mellomregningskonto p.g.a. **I/S Bs** manglende betaling og at de derfor ikke er overført til **I/S Bs** konto. Overføringen til de enkelte investorer er ikke rapportert til Oslo Børs, noe Finanshuset a.s har beklaget. Det blir derfor av avgjørende betydning å fastslå om det for disse overføringer forelå noen rapporteringsplikt.

Rapporteringsplikt foreligger for "omsetning av børsnoterte verdipapirer" og den påhviler "selgende megler", jfr. børsforskriftenes § 11. For å avgjøre om det foreligger noen rapporteringsplikt må det først avgjøres om det foreligger noen omsetning og dernest om Finanshuset a.s er å betrakte som selgende megler. Etter de opplysninger som foreligger i saken legger Rådet til grunn at kravet til omsetning er oppfylt i og med at det foretas et salg fra **I/S B** til A. Det særegne er imidlertid at denne avtale og alle dens vilkår er inngått før overføringsordre gis til Finanshuset a.s og uten Finanshuset a.s sin medvirkning. Det nærmere innhold i avtalen mellom **I/S B** og A er ukjent for Rådet. Finanshuset a.s opptrer ikke som mellommann i tradisjonell forstand, men mer som en kontofører, og det er derfor tvilsomt om man kan betrakte Finanshuset a.s som selgende megler i relasjon til børsforskriftene § 11. Det kan reises spørsmål om man i denne relasjon bør tolke begrepet "selgende megler" utvidende slik at det også omfatter meglere som medvirker som kontofører ved en omsetning. Dette er imidlertid komplisert fordi den overveiende del av kontoførere, som kan utføre tilsvarende oppdrag, ikke er meglere, og dermed heller ikke har noen rapporteringsplikt. Dette må imidlertid veies opp mot omgåelsesmulighetene dersom man foretar en snever fortolkning av begrepet.

For å se overføringen som en selvstendig og rapporteringspliktig handel taler det forhold at det ble utstedt sluttseddel og beregnet ordinær kurtasje for overføringen. Dette gir inntrykk av at Finanshuset a.s selv betrakter forholdet som en alminnelig handel, hvorefter det også påhviler en rapporteringsplikt, jfr. også i denne sammenheng Finanshuset a.s sin beklagelse. At det utstedes sluttseddel kan, etter Rådets oppfatning, isolert ikke være av betydning for rapporteringsplikten. Sluttseddel er en form for kvittering for handelen og dens vilkår, og tjener derved også som nødvendig dokumentasjon i skattemessig sammenheng. Man kan ikke hevde at det at det utstedes sluttseddel innebærer at det er utført en rapporteringspliktig handel.

Når det gjelder As påstand om overkurs legger Rådet til grunn at **I/S B** pr. 1. november 1990 kjøpte 10% A/S Hav konvertible obligasjoner til kurs 102. Det legges videre til grunn at A kjøpte en andel av disse obligasjoner til kurs 105. A betalte samlet kr. 4.993.830,80 pr. 14. og 15. november 1990. Rådet legger til grunn at differansen mellom kjøpesum og salgssum ble godskrevet **I/S Bs** konto med fradrag for diverse renter for forsinket betaling m.v., etter en nærmere oppgjørsoppstilling som ble oversendt fra **E & Co a.s** pr fax den 12. desember 1990. Etter Rådets oppfatning foreligger det ikke holdepunkter for å anta at Finanshuset a.s selv har tatt noen overkurs eller fått del i en slik. Slik saken foreligger for Rådet synes den aktuelle overkurs i sin helhet (med fradrag av diverse renter) å ha tilfalt **I/S B**. Rådet har ikke vurdert om kurs 105 var i strid med børslovens § 4-5.

Rådet har ikke foranledning til å vurdere eventuelle forbindelseslinjer mellom **I/S B** og **E & Co a.s** eller andre selskaper tilknyttet dette foretak. Rådet vil få bemerke at det, i tillegg til **I/S B**, har vært involvert tre forskjellige selskaper. Felles for alle fire foretak er at de synes representert ved C og/eller D. Rådet stiller imidlertid flere spørsmålstegn ved **E & Co a.s** sin

rolle. Dette gjelder for det første det forhold at foretaket kan synes å drive en form for profesjonell mellommannsvirksomhet i strid med verdipapirhandelloven § 4. For det annet kan det stilles spørsmålstejn ved den rolle som **I/S B** og personene bak dette spiller vis a vis kundene til **E & Co a.s.**, ikke minst fordi den avtalte kurs står i misforhold til markedskursen forøvrig.

Rådet har vurdert om den manglende rapportering av overføringen fra **I/S B** til A samt tilbakevaluering av handlene er av en slik art at det må kunne karakteriseres som brudd på de etiske normer.

Innrapportering av handler til Oslo Børs er et vesentlig element i spredningen av kursrelevant informasjon. Dersom aktørene ikke rapporterer sine handler vil det kursbilde som offentliggjøres være uriktig, noe som klart har meget uheldige sider. Videre vil Rådet få påpeke de meget strenge tidsfrister som foreligger for innrapportering til Oslo Børs. Rådet kan ikke se at det skal kunne foreligge omstendigheter som kan rettferdiggjøre en forsinket eller uteblitt rapportering. I nærværende sak har den aktuelle omsetning aldri blitt innrapportert. Det er imidlertid, som det fremgår ovenfor, ikke uten videre gitt at den foreliggende overføring er av en slik karakter at det foreligger rapporteringsplikt.

I tillegg kommer spørsmålet om handelen er tilbakevaluert og hvilken betydning dette eventuelt skal tillegges. Rådet vil få påpeke at handler skal rapporteres den dag de faktisk utføres og at sluttseddel da skal sendes ut med korrekt faktisk handelsdato. Etter de opplysninger som foreligger ble avtalen inngått 1. november 1990 og gjennomført med denne handelsdato og Rådet kan derfor ikke se at sluttsedlene gir noe uriktig bilde av transaksjonene.

Dersom man pålegger en slik rapporteringsplikt må det også tas stilling til på hvilken dato det skulle vært rapportert. Det er ikke uten videre lett å fastsette denne dato. Det avgjørende må antagelig være det tidspunkt det ble fastslått at obligasjonene skulle overføres til de fire personer, dog senest 16. november 1990 for As vedkommende. Men denne dato er ikke uten videre hensiktsmessig fordi A inngikk sin avtale den 1. november til en avvikende kurs som da antagelig var fastsatt, men som var ukjent for Finanshuset a.s. Alle handler/overføringer ble gjennomført med 1. november 1990 som faktisk handelsdato. En rapportering den 16. november 1991 ville foruten å gi et bilde avvikende fra det generelle kursbilde også gi et feilaktig inntrykk av at handel ble sluttet denne dag til den avvikende kurs.

Etter en samlet vurdering av de konkrete omstendigheter er Rådet, dog under noe tvil, kommet frem til at det ikke foreligger to separate handler og at overføringen til A må sees som en kontoføring som ikke uten videre er rapporteringspliktig i henhold til børsforskriftene § 11. Dateringen av sluttseddelen er ikke uten videre i strid med verdipapirhandelloven § 43 og tilhørende regler for sluttseddelenes utferdigelse og den eventuelle usikkerhet som måtte foreligge på dette område kan ikke lastes Finanshuset a.s. Rådet kan derfor ikke se at Finanshuset a.s. har forbrudt seg mot Forbundets etiske normer.

Ingen av partene har gjort krav på dekning av saksomkostninger.

Etisk Råd har etter dette fattet følgende vedtak:

1. Klagen tas ikke til følge.
2. Saksomkostninger tilkjennes ikke.

Oslo den 6. desember 1991