



ETISK RÅD

AVGJØRELSE I SAK NR. 2011/14

Klager: X

Innklaget: Christiania Securities AS

Saken gjelder: Manglende effektivering av stop-loss

Etisk Råd er satt med følgende medlemmer:

Geir Woxholth (Prof. dr. juris) (leder)
Asbjørn Wangerud
Ole Wetlesen Borge
Randi Nordstrøm

Sak 2011/14

I

Saken gjelder klage på manglende innleggelse av stop-loss på enkelte av klagers investeringer i aksjer, samt klage på manglende oppfølging fra meglers side.

II

Klagers anførsler:

Klager arvet en del aksjer i 2007, som han var passiv eier av. Etter at en megler fra Christiania Securities (foretaket) flere ganger hadde ringt klager primo 2011, inngikk klager en handelsavtale med foretaket 26. mars 2011. Klagers aksjeportefølje hadde pr 23. mars 2011 en verdi på ca kroner 650 000. Den omfattet aksjeposter i DNB, Yara, Storebrand, Telenor, Statoil og Norsk Hydro. Klager hadde vært usikker på om han skulle inngå en avtale ettersom han ville være bortreist størstedelen av våren/sommeren. Klager opplyser at megleren flere ganger forsikret klager om at han ville passe godt på aksjene hans, og at megleren ved hver telefonsamtale understreket ”at ettersom der ville bli lagt inn en såkalt stop-loss, ville man komme ut av investeringen uten eventuelt å tape for mye”. Den 29. april 2011 ble handelen via foretaket startet. Klager opplyser at handelen med aksjer stort sett gikk meget dårlig. Dette fordi rådene han fikk var dårlige, noe som førte til mange tap og få gevinster.

Den 26. juli 2011 ble klager oppringt av en megler fra foretaket som var vikar. I følge klager uttrykte vikaren forskrekkelse over at aksjene til klager ikke lå inne med stop-loss. Blant annet hadde klager kjøpt 24.000 aksjer i Marine Harvest (MHG) 5. mai 2011 (snittkurs kr 6,8129.). Klager opplyser at foretaket 6 dager etter kjøpet anbefalte en stop-loss på aksjen på kr 5,65 (korrigert for utbytte), uten at det ble satt stop-loss på klagers aksjer. Aksjene i MHG ble solgt samme dag meglervikaren ringte med snittkurs på kr 3,196. Klager opplyser at dette innebar et tap på kr 86.736,-.

I følge klager ringte vikaren igjen 28. juli 2011 og opplyste at Royal Caribbean Cruises Ltd (RCL) hadde ”hoppet over” en tidligere satt stop-loss, og at den var på full fart nedover i kurs. Etter klagers opplysninger ble hans aksjer i RCL solgt samme dag med et tap på kr 18.570,-. Aksjene ble kjøpt 24. mai 2011 til kurs kr 215,4 og solgt til kurs 175, 8851.

Videre opplyser klager at han ble sittende altfor lenge med 6000 aksjer i Norsk Hydro på grunn av manglende stop-loss, noe som medførte et tap på kr 29.340,-.

Den 11. august 2011 fikk klager overført sitt tilgodehavende fra foretaket.

Klager viser til at han hadde mottatt informasjon fra foretaket, hvor det blant annet stod: ”Vår service går ut over det å gi rene kjøpsanbefalinger. Vi gir også salgsanbefalinger og konkrete nivå for såkalt stop-loss”. Videre at ”Den enkelte kunde får personlig oppfølging av sin megler, som hele tiden er oppdatert på kundens aksjeholdning”. Klager anfører at han klart oppfatter dette slik at ”stop-loss er en integrert del av enhver aksjehandel”. Han mener det umulig kan være slik at hver gang han snakket med megler, skulle han minnet megler om å sette stop-loss på de aksjene megler anbefalte å gå inn i. Klager viser til at han har store problemer med å forstå at det er kunden som skal sette stop-loss. Klager anfører at hadde megler orientert ham om at han måtte følge nøye med hvordan børsen utviklet seg, hadde han ikke inngått noe avtale med foretaket. Klager anfører at megler uansett burde ha reagert som

følge av at aksjen i Marine Harvest stupte, da megler ifølge foretakets informasjon, jf foran, ”hele tiden er oppdatert på kundens aksjeholdning”.

På bakgrunn av at foretaket i følge klager ”ikke har holdt sine egne lovnader som er gitt både skriftlig og muntlig”, er klager av den mening at foretaket skal holde ham skadesløs.

III

Innklagedes anførsler:

Foretaket avviser kravet fra klager. Foretaket har gjennomgått saken med alle tilhørende ordre og telefonsamtaler, og finner ikke å kunne klandres for tapene som har oppstått.

Når det gjelder investeringen i MHG 5. mai 2011, opplyser foretaket at telefonsamtalen bekrefter at det ikke er avtalt stop-loss med megler i forbindelse med denne ordren.

Vedrørende kjøp av RCL 24. mai 2011 ble det avtalt stop-loss med nedre limit 209,80. Dagen etter kjøpet åpnet RCL under avtalt stop-loss nivå, på 209,50. Etter dette ble det ikke avtalt noen ny stop-loss med megler.

Når det gjelder kjøp av 6000 Norsk Hydro 4. juli 2011, opplyser foretaket at det ble lagt inn stop-loss ordre i systemet samme dag som kjøpet. Denne med nedre limit 36,50, som også var i henhold til gjeldende case fra analytiker. Den 26. juli ble denne stop-lossen fornyet med 14 dager, med nedre limit kr 36,70. Foretaket viser til at telefonsamtale 26. juli 2011 bekrefter dette. Aksjene ble solgt til kurs 36,70 den 2. august 2011.

Foretaket anfører at det tilbyr aksjemegling, noe som ikke må forveksles med forvaltning. Foretaket mener det derfor er viktig at kunden selv alltid er oppdatert på egen portefølje og ordre som til enhver tid ligger inne i foretakets handelssystem. Foretaket opplyser at ”når det gjelder bruk av stop-loss er dette noe som må avtales i det enkelte tilfelle. Anbefalte nivåer for stop-loss kommuniseres normalt av foretaket per telefon, samt i daglige morgenrapporter per e-post”.

Foretaket viser til at klager signerte på handelsavtalen 26. mars 2012, hvor det fremgår at ”undertegnede er kjent med og aksepterer selskapets alminnelige forretningsvilkår, slik de fremgår av hjemmesiden”. Den 13. april ble kundeforholdet opprettet og velkomstbrev ble sendt ut samme dag. I velkomstbrevet heter det blant annet:

”De finner våre forretningsvilkår, retningslinjer for ordreførelse, notater om risiko ved investeringer i finansielle instrumenter m.m. på våre hjemmesider (www.christiania-se.no). Vi ber om De går nøye gjennom disse, slik at De er kjent med de rammevilkår som gjelder ved handel av verdipapirer gjennom Christiania Securities AS. Vi gjør oppmerksom på at De anses å ha vedtatt våre vilkår m.m. dersom De etter mottak av dette brev inngir ordre, inngår avtaler eller gjennomfører handler med Christiania Securities AS.”

Foretaket viser til at det på første siden i ”Notat om risiko ved investeringer i finansielle instrumenter” i fremhevet ramme blant annet fremgår at ”Kunden må være kjent med at man fortløpende må overvåke verdiendringer på de finansielle instrumenter man har posisjoner i og at kunden selv må reagere ved å selge sine posisjoner hvis det er nødvendig for å redusere

risikoen for tap på egne plasseringer”. Av punkt 2.1 tredje avsnitt fremgår at ”Kunden må også fortløpende overvåke sine investeringer i slike instrumenter. Dette gjelder selv om kunden har fått individuell rådgivning i forbindelse med investeringen”. Videre står det at ”Om nødvendig, bør kunden av egen interesse reagere raskt, for eksempel ved å kvitte seg med investeringer som utvikler seg negativt... ”.

Videre viser foretaket til at det i forretningsvilkårene punkt 9 fremgår at foretaket straks sender ut sluttsedler til kunden om de tjenester det har utført eller de avtaler som er inngått. Da klager ikke hadde inngitt ordre om stop-loss, ble aksjene i MHG ikke solgt på stop-loss. Foretaket anfører at hvis klager mener det er en feil at aksjene i MHG ikke ble solgt på stop-loss, skulle dette blitt meddelt foretaket innen utgangen av neste børsdag, jf forretningsvilkårene punkt 10 første avsnitt.

Foretaket har oversendt en logg over tidspunktene for når klager har lest foretakets morgenrapporter, som ble sendt klager per e-post, og som sendes ut hver børsdag. Loggen viser hvilke datoer klager har klikket seg inn på morgenrapportene. Foretaket anfører at loggen blant annet viser at klager leste alle morgenrapportene fra og med aksjene i MHG ble kjøpt 5. mai 2011, til aksjen gikk i stop-loss 13. mai (med unntak av 6. mai). Dette uten at klager innga ordre om salg av aksjene til anbefalt kurs kr 5,65. Foretaket opplyser at *”morgenrapporten viser at anbefalt nivå for stop-loss på kr 6,45, justert til kr 5,64 den 10. mai da aksjen gikk eks utbytte. Videre er morgenrapporten lest 16. mai, der caset er merket med gått i stop-loss, samt den 18. mai der caset er fjernet fra oversikten”*.

Av foretakets markedsføring fremgår det at kunder får personlig oppfølging av megler, som hele tiden er oppdatert på kundens portefølje. I personlig oppfølging legger foretaket at foretakets meglere hele tiden forsøker å yte best mulig service ved å følge opp kunders porteføljer og strategier. Kunden får også tilsendt skriftlig morgenrapport hver dag der alle case og anbefalinger er listet opp. Foretaket mener at det at foretaket yter personlig service, ikke kan frata kundens ansvar til å være oppdatert på egen aksjeportefølje.

IV

Etisk Råd bemerkter:

Klager sendte klage per e-post til foretaket 26. juli 2011. Videre innga han klage til Etisk Råd ved brev 28. august 2011. Foretaket ga tilsvaer 20. september 2011. I tillegg til dette har partene kommentert hverandres anførsler i samsvar med behandlingsreglene for Etisk Råd § 3-3 tredje ledd. Rådet har også gjennomgått lydopptak av samtaler mellom klager og megler. Gjennomgangen omfatter samtlige samtaler mellom megler/vikarmegler og klager i perioden 3. februar 2011 – 28. juli 2011. Til sammen dreier det seg om 23 samtaler.

Det fremgår av klagers transaksjonsoversikt fra foretaket at det ble foretatt 23 kjøps- og salgstransaksjoner i klagers portefølje fra handelsavtale ble inngått til kundeforholdet opphørte; dvs. i tidsrommet 26. april – 2. august 2011.

Etisk Råd legger til grunn at det ikke ble satt stop-loss i klagers aksjer i MHG og at klagers aksjer i RCL ”hoppet over” en stop-loss, uten at aksjene ble solgt eller at det ble satt ny stop-loss før vikarmegleren ringte 26. juli. Sistnevnte fremgår av lydopptak. Når det gjelder aksjene i Norsk Hydro, så legges foretakets opplysninger til grunn om at disse aksjene lå inne med stop-loss fra kjøpsdato 4. juli 2011, og at det ble satt en ny stop-loss 26. juli. Denne stop-

lossen fremgår av telefonsamtale mellom vikarmegler og klager 26. juli. Se oversikt i følgende tabell, som er basert på opplysningene i saksdokumentene og lydopptak:

Aksje	Kjøpsdato	Kurs i NOK	Antall	Stop-loss	Salgsdato	Kurs
MHG	24.5.2011	6,81	24 000	Ikke avtalt	26.7	3,20
RCL	24.5.2011	215,40	470	Avtalt stop på 210,- ved kjøp åpnet under dette nivået 25.5 – ingen ny stop avtalt før vikarmegler ringer 26. juli	28.7	175,89
Norsk H ydro	4.7.2011	41,59	6 000	Lagt inn stop på 36,50 den 4.7 – fornyet med 14 dg den 26.7 - med limit 36,70	2.8	36,70

I henhold til klagers opplysninger skal megler muntlig ha forsikret klager om at han ville ”passe godt på aksjene hans” og at det ville bli lagt inn stop-loss Spørsmålet i saken er om megler muntlig har villedet klager til å tro at han ville få en ”porteføljeovervåking” fra meglers side, slik at megler reagerte når det skjedde noe i aksjene hans, samt at megler sørget for å sette stop-loss på klagers aksjer.

Av samtaler mellom klager og megler følger blant annet:

22. mars

- Megler: *”vi bruker stop-loss som en stor del av strategien vår”*.
- *”Det eneste vi tar gebyr på er selve transaksjonen. Det å bli kunde hos oss eller forlate oss, eller å være hos oss, koster ingen verdens ting. Og da har du en porteføljeovervåking, rett og slett. Og vi følger med på din portefølje. Med en gang det kommer noen signaler på at nå bør man passe på her, så er vi rask på tråden, for å si det sånn. Så da får du vite det fort og kommer da selvfølgelig med anbefalinger som du da til slutt er den som tar avgjørelser på da.”*

11. mai 2011

- Megler: *”Med en gang vi starter casene, er du den første jeg skal ringe, for jeg skal ha deg med hele veien fra starten. Bare understreker det at du er på ingen måte glemt”*
- Megler: *”Det som skjer da når jeg er borte - vi følger med på porteføljen din sånn sett, men det hender noen ganger at man ikke blir ringt med en gang det skjer noe nytt, men skulle det skje i forhold til aksjen du sitter på, så er det selvfølgelig noen som tar tak.”*

13. mai 2012:

- Megler: *”Da kan vi rett og slett følge casene med stop-loss på alt sammen på alle aksjene og de aksjene du har fra før. Så følger vi dem opp mot kursene på dem”*.
- Megler foreslår så kjøp av Yara, noe som klager sier seg enig i. Deretter uttaler megler
- *”Da legger vi stop-loss der sånn på 279 kroner, bare sånn at du vet det”*.

30. mai 2011

- Megler: *"Jeg tenkte bare å informere om at vi hever disse stoppene nå på Seadrill og på Statoil. Seadrill hever vi fra 179 til 187, og Statoilen fra ... til 133,80. Dette er aksjer som har gått bra, så vi fikser bare litt gevinst på dette"*.
- Megler informerer om kjøpsmulighet i Telenor. Han foreslår at de går inn i Telenor. Megler spør om klager er enig - han sier ja.
- Megler: *"Da gjør vi sånn her; jeg hever stop-lossen og går inn 125 000 i Telenor igjen"*.
- Megler: *"Da gjør vi som normalt, og du hører fra meg dersom det skal være noe grunn til å reagere"*.

30. juni

- Megler tenkte å høre med klager om det blir noe ferie i sommer; om klager blir borte i noen perioder. Klager sier han alltid er tilgjengelig. Megler sier han skal på ferie de to siste ukene i juli, *"men da er det selvfølgelig noen andre som passer på porteføljen for deg også. Er ikke sånn at kundene blir glemt av."*

I tillegg til de stop-lossene megler setter slik det fremgår av ovennevnte, fremgår det av samtale 29. mai og 14. juni 2011 at megler setter stop-loss i henholdsvis klagers aksjer i Statoil og DNB.

På bakgrunn av samtalene mellom megler og klager, finner Rådet at klager hadde grunn til å tro at megler tok ansvar for å sette stop-loss, og at megler fulgte med klagers portefølje og således ville ta kontakt dersom det skulle skje noe i klagers aksjer.

Som vist til av foretaket, fremgår det av foretakets forretningsvilkår og de rammevilkår foretaket viser til, at stop-loss må avtales i det enkelte tilfelle og at kunden selv må reagere ved å selge sine posisjoner hvis det er nødvendig for å redusere risikoen for tap på egne plasseringer. Det er opplyst av foretaket at disse vilkårene er akseptert av klager.

Utgangspunktet er at det er klagers risiko at han har satt seg inn i de vilkårene som ligger til grunn for handelsavtalen mellom klager og foretaket. Imidlertid ble klager gitt muntlig informasjon av foretakets megler som ikke var i samsvar med det som fremkom av foretakets skriftlige vilkår. Rådet bemerker at det er foretaket som er den profesjonelle part i avtalen, og det er foretaket som har ansvaret for at informasjonen som gis er klar og korrekt. Risikoen for uklarheter vedrørende hva som er avtalt mellom foretaket og klager ligger hos den profesjonelle part; det vil si foretaket. På denne bakgrunn og sett i lys av at klager er en ikke-profesjonell kunde, er Rådet av den oppfatning at den muntlige informasjonen fra megler forledet klager til å innta en passiv rolle som investor, og forledet ham til å tro at megler ville følge opp aksjeporteføljen hans.

Det følger av verdipapirhandelloven (vphl) § 10-11 første ledd at *"Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Foretaket skal herunder påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte..."*. Det følger av bestemmelsens tredje ledd at *"Verdipapirforetak skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er korrekt, klar og ikke villedende ..."*. Brudd på bestemmelsen vil også innebære et brudd på Norges Fondsmeglerforbunds Etsiske Normer § 1-1 nr 7, der det fremgår

at ”et medlemsforetak skal overholde alle relevante bestemmelser for utøvelsen av sin virksomhet slik at kundens interesse og markedets integritet fremmes best mulig”.

Rådet finner at megler overfor klager ikke ivaretok kravene til god forretningsskikk, da klager ble gitt villedende opplysninger om ivaretagelsen av hans portefølje, ved at han fikk opplyst at det ville bli brukt stop-loss på alle aksjene og at megler skulle følge med på porteføljen hans og ta kontakt med en gang det skjedde noe i aksjene til klager. Rådet viser til at det er foretakets ansvar at de ansatte følger kravene til god forretningsskikk. Et foretak kan ikke automatisk fritas for ansvar ved henvisning til skriftlige vilkår akseptert av kunden, dersom den muntlige informasjonen foretaket gir sine kunder ikke er i samsvar med den skriftlige.

Rådet bemerker at klager etter hvert også selv hadde et incentiv til å reagere på bakgrunn av foretakets ”morgenrapporter” og det forhold at klager ikke mottok sluttsedler, noe som muligens kunne ha begrenset det økonomiske tapet. Rådet er imidlertid av den oppfatning at utgangspunktet uansett er at klager mottok villedende informasjon, og at det ikke var hans ansvar å ta stilling til hvorvidt det var den muntlige eller skriftlige informasjonen som medførte riktighet.

På bakgrunn av ovennevnte finner Etisk Råd at klager kan gis medhold.

Når det gjelder klagers anmodning om at ”foretaket skal holde ham skadesløs”, bemerkes at det ligger utenfor Rådets kompetanse å treffe beslutning om at erstatning eller annen kompensasjon skal ytes, jf. behandlingsreglene § 4-1 første ledd.

Etisk Råd har etter dette fattet følgende vedtak:

Klager gis medhold.

Oslo, 13. august 2012