



## **ETISK RÅD**

### **AVGJØRELSE I SAK NR. 2010/1**

**Klager:** X

**Innklaget:** DnB Markets  
Aker Brygge, Stranden 21  
0021 Oslo

**Saken gjelder:** Short handel av aksjer

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

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

Klagen knytter seg til verdipapirforetakets håndtering i forbindelse med at klager handlet aksjer short, og hevder at verdipapirforetaket burde ha frarådet klager. Klager hevder videre at verdipapirforetaket, for å begrense klagers tap, skulle tvangsinnløst klagers shortposisjoner.

## II

### **Klagers anførsler:**

Klagen knytter seg til DNB NOR Markets rolle i forbindelse med klagers shorthandel av aksjer i YARA som ble foretatt fra 14. april 2009 og frem til slutten av juni s.å.

Klager har forstått det slik at DnB NOR Markets har et marginkrav til shorthandel på 20 %. Klager handlet 36 000 aksjer den 14. april 2009 til kr. 150,- og deretter 9 000 aksjer den 16. april 2009 til kr. 153,-. I henhold til klagers beregninger, ble marginkravet overtrådt den dagen kursen gikk over kr. 155,-, noe den gjorde kort tid etter den 16. april 2009. Pr. 17. april 2009 var kursen kr. 176,-. De neste ukene steg kursen ytterligere, og nådde sitt foreløpige toppunkt den 25. mai 2009 på kr. 224,-. På grunn av den voldsomme kursstigningen burde DNB NOR Markets ha tvangsinnløst klager straks margingrensen var oversteget og kursen begynte å klatre enda høyere. Klager fikk ingen råd fra DNB NOR Markets i forhold til hvordan han burde forholde seg i forhold til dette. Hvis DnB NOR Markets hadde tvangsinnløst aksjene, ville ikke klagers tap vært i nærheten av hva tapet ble til slutt.

Klager hevder at DnB NOR Markets har opptrådt i strid med den lojalitetsplikten og det rådgivningsansvaret DnB NOR Markets er pålagt. I tillegg mener klager at DNB NOR Markets har brutt tapsbegrensningsplikten som gjelder i kontraktsforholdet partene imellom. Klager viser i denne sammenheng til verdipapirhandelloven §§ 10-11 og 10-12, samt den generelle regelen om tapsbegrensningsplikt som gjelder i erstatningsretten.

DNB NOR Markets har som svar på dette vist til at de har en rett, men ikke noen plikt til å gjennomføre tvangssalg. Klager mener at dette utgangspunktet må vike i forhold til lojalitets- og tapsbegrensningsplikten som foretaket har ovenfor sine kunder.

Videre viser klager til at DNB NOR Markets plikter å påse at klager har sikkerhet for oppfyllelse av sine forpliktelser ved shorthandel. Som påpekt over er ikke denne plikten overholdt av DNB NOR Markets all den tid det er gitt kreditt til klager, uten nødvendig sikkerhet. Marginkravene banken selv har satt på 20 % er også overtrådt. Kreditten som ble gitt til klager representerte en betydelig risiko for klager, som senere materialiserte seg i et betydelig tap.

Klager hevder at DNB NOR Markets verken har informert eller rådgitt klager godt nok i forbindelse med ovennevnte shorthandler. Verdipapirhandelloven § 10-11 om god forretningsskikk innebærer blant annet at verdipapirforetaket plikter å innhente nødvendige opplysninger om kundens kunnskap og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet, kundens finansielle situasjon og kundens investeringsmål.

En rekke finansielle instrumenter, deriblant shorthandel, har så komplekse og omfattende kostnadselementer innebygd at de ikke vil gi en avkastning i samsvar med kundens investeringsmål. Den risiko som er knyttet til denne type produkter er også større enn ikke-profesjonelle kunder normalt skal eksponere seg mot. Sett i forhold til klagers situasjon og de

opplysningene som klager hadde gitt til DNB NOR Markets, burde ikke DnB NOR Markets anbefalt klager å gå inn i shorthandel.

MiFID opplysninger ble besvart av klager den 12. oktober 2007. Klager har blant annet vist til at han ble vurdert som "ikke-profesjonell kunde". Det ble imidlertid ikke foretatt noen ytterligere vurderinger av klager i forbindelse med at klager begynte å handle short i 2009. På bakgrunn av dette har DnB NOR Markets brutt kravet i verdipapirhandelloven § 10-11 fjerde ledd, jfr. verdipapirforskriften § 10-16, der det kreves at foretaket på bakgrunn av den innhentede informasjonen skal vurdere kundens enkelttransaksjoner. Videre mener klager at DnB NOR Markets ikke har oppfylt sin plikt til å innhente nødvendige opplysninger fra det "aktuelle investeringsområdet", jf. verdipapirhandelloven § 10-11 fjerde ledd, jf. verdipapirforskriften §§ 10-16 og 10-18. Opplysningene som tidligere var innhentet av klager var ikke relatert til shorthandel.

Når det gjelder opplysningene klager har gitt i forhold til sin finansielle situasjon, så er dette forholdsvis store formuesposter. Klager har oppgitt kr. 29,5 mill. i finansaktiva, mens inntekten er oppgitt til kun kr. 130 000. Klager mener at DnB NOR Markets burde ha reagert på dette og foretatt nærmere undersøkelser.

På bakgrunn av klagers opplysninger har DnB NOR Markets tillatt klager å drive shorthandel med en eksponering i YARA med opp til kr 6,5 mill. Lydopptak av samtalene mellom klager og megler tilsier at klager ikke har fått noen råd eller anvisninger fra verdipapirforetaket, og at klager ikke hadde den nødvendige forståelsen av shorthandel i YARA eller aksjemarkedet som sådan.

Klager har i senere tilsvarende i klageprosessen frafalt anførsel om at det fra DnB NOR Markets sin side er ytt investeringsrådgivning, men har fastholdt at verdipapirhandelloven § 10-11 femte ledd kommer til anvendelse i dette tilfellet slik at foretaket skulle ha gjennomført hensiktsmessighetstest i forhold til transaksjonene.

På bakgrunn av ovennevnte krever klager erstattet det tap klager er påført som følge av DnB NOR Markets' uaktsomme opptreden i denne saken. I den grad Etisk Råd ikke kan tilkjenne erstatning, bes det om en veiledende uttalelse om hvordan tvisten kan løses. Uansett bes Etisk Råd om å pålegge innklagede å betale klager saksomkostninger i forbindelse med klagebehandlingen.

### III

#### **Innklagedes anførsler:**

Klager sendte 25. november 2009 varsel om klage til DnB NOR Markets. Ved brev av 11. desember 2009 besvarte DnB NOR Markets varselet og ga en samlet fremstilling av faktum og rettslige anførsler. Klager har i sin ferdigstilte klage til Etisk Råd dessverre ikke hensyntatt de korrigeringer i forhold til faktum som DnB NOR Markets tidligere har redegjort for.

Når det gjelder klagers investeringserfaring og MiFID-klassifisering, viser DnB NOR Markets til at klager begynte å handle aksjer gjennom DnB NOR Markets 17. september 2007. DnB NOR Markets viser til at klager har foretatt ca. 150 forskjellige transaksjoner i aksjemarkedet fra 2007 og frem til juni 2009. I forbindelse med at ny verdipapirhandellov trådte i kraft 1. november 2007, ble det innhentet ytterligere opplysninger om klager i forhold til MiFID-

klassifiseringen. Av disse opplysningene fremgikk det blant annet at klager handlet aksjer aktivt og at han hadde erfaring i forhold til aksjederivater og andre derivater med mer. Klager oppga sin risikovillighet til å være middels.

Vedrørende klagers økonomiske situasjon opplyste klager at han hadde bankinnskudd på kr. 12 000, aksjer for kr. 500 000, andre finansielle instrumenter for kr. 17 000 000, gjeld på kr. 400 000 og en inntekt på kr. 130 000. Klager var, og er for øvrig kjent i markedet som ”Schibsted-arving”, og som en erfaren investor. Klager har elektronisk bekreftet å ha akseptert DnB NOR Markets’ Alminnelige forretningsvilkår.

På bakgrunn av de opplysninger klager ga til DnB NOR Markets ble klager klassifisert som ”ikke-profesjonell” investor. Videre vurderte DnB NOR Markets at klager hadde nødvendig erfaring og kunnskap om blant annet aksjehandel og handel i aksjederivater til å inngi ordre for dette.

I 2008 inngikk klager avtale med DnB NOR Markets vedrørende handel i Contracts for Difference (CFD). I den forbindelse besvarte klager et spørreskjema for åpning av CFD-konto. Det fremgår innledningsvis at skjemaet benyttes ”... til å vurdere kundens kunnskap og erfaring knyttet til handel i finansielle instrumenter, da særlig derivathandel i form av internettbasert marginhandel”. DnB NOR Markets har vist til at klager har svart ”ja” på følgende to spørsmål:

1. Er du innforstått med risikoen knyttet til marginbasert handel i finansielle instrumenter, da særlig at du kan risikere å tape penger utover din førstegangsinvestering og aksepterer du denne risikoen?
2. Er du innforstått at du må løpende følge med på marginkrav og opprettholde tilstrekkelig egenkapital på din marginkonto for å dekke de marginforpliktelser som følger av dine handelsbeslutninger?”

I perioden fra mai 2008 til desember 2008 gjorde Klager over 140 forskjellige kjøp/salg av CFD’er gjennom DnB NOR Markets. Flere av CFD’ene var i YARA, hvor også klager gikk short en rekke ganger. Klager handlet også short i CFD’er med andre underliggende aksjer.

Den 9. oktober 2008 inngikk klager sluttkundeavtale med DnB NOR Markets og Oslo Clearing ASA vedrørende handel i derivater og shorting av norske verdipapirer clearert gjennom Oslo Clearing. Bakgrunnen for dette var at klager i samtale med megler 7. oktober 2008, uoppfordret sa at han ønsket å shorte (norske) aksjer. Klager opplyste for øvrig i samtalen til megler at han hadde erfaring med å handle short gjennom CFD’er. Megler og klager snakket også om kravene til margin ved shorthandel. I samtale 8. oktober 2008 etterlyste klager papirene for shorthandel. DnB NOR Markets kan på denne bakgrunn ikke se at verdipapirforetaket har anbefalt shorthandel som investeringsaktivitet for klager.

Klager fremsto i oktober 2008 som en person med betydelig formue og som utvilsomt hadde evne, så vel økonomisk som erfaringsmessig, til å handle short i norske aksjer. På denne bakgrunn fant ikke megleren grunn til å advare klager i forhold til klagers ordre om å handle short i de aktuelle norske børsnoterte aksjene.

Klager må også anses å ha forstått risikoen ved shorthandel og de marginkrav som oppstilles for slik handel. Det minnes for øvrig om at shortsalg av aksjer er mindre ”komplekst” enn kjøp og salg av derivater som klager hadde erfaring med. Marginkraven følger av avtaleverket

og dets henvisninger. Dersom klager ikke har lest de avtaler han har mottatt og signert, regnes dette i henhold til rettspraksis som grovt uaktsomt.

DnB NOR Markets har utført en hensiktsmessighetstest i forhold til klager. Ut fra klagers erfaring og kunnskap var det ikke grunnlag for å anta at shorthandel i norske aksjer ikke var hensiktsmessig for klager, eller at de konkrete ordrer ikke var hensiktsmessige.

DnB NOR Markets stiller spørsmål ved klagers anførsel om at DnB NOR Markets burde ha reagert på at klager oppga å ha en formue på nesten kr. 30 000 000, men kun en inntekt på kr. 130 000. DnB NOR Markets har vist til at det ikke er uvanlig at formuende privatpersoner har liten eller ingen inntekt.

DnB NOR Markets har vist til at klagers første shorthandel gjennom DnB NOR Markets ble gjort i Statoil 12. januar 2009, og at klager tjente kr. 400 000 på denne transaksjonen. Klager gjorde etter denne transaksjonen en rekke shorthandler før shortsalg av YARA 14. april 2009, som er gjenstand for klagen. DnB NOR Markets viser til at klagers første shortsalg i YARA ble foretatt allerede 13. og 14. januar 2009 og ikke 14. april 2009 som klager har vist til i klagen.

Klager solgte henholdsvis 36 000 og 9 000 YARA short henholdsvis 14. og 16. april 2009. Klager fikk en underdekning på marginkontoen allerede 17. april 2009 som ved børsslutt utgjorde et beløp på ca. kr. 380 000. Ved børsslutt den 16. april s.å. og tidligere på dagen den 17. april var det imidlertid overdekning på marginkonto. Verdipapirforetaket har vist til at hvilke kunder som skal følges opp på marginkrav inneværende dag, beregnes om morgenen på grunnlag av sluttkurser fra dagen før. Da YARA kursen falt vesentlig tilbake den 20. april 2009, som var første virkedag etter underdekningen den 17. april 2009, var det overdekning på klagers marginkonto på ca. kr 240 000. Dette var årsaken til at klager ikke ble krevet ytterligere innbetaling, da DnB NOR Markets således ikke hadde rettslig adgang til å tvangsinnløse klagers posisjoner i denne perioden.

28. april 2009 fikk klager igjen underdekning på marginkontoen, og da med ca. kr. 330 000 ved børsslutt. Samme dag reduserte klager sin eksponering ved å dekke inn 10 000 aksjer. Påfølgende dag, 29. april, fortsatte imidlertid YARA-kursen å stige og underdekningen på marginkonto økte til ca. kr. 590 000 ved børsslutt. Samme dag ble det tilført nye kr. 80 000 på marginkontoen. Videre la klager inn ordre for å søke å redusere eksponeringen med ytterligere 15 000 aksjer, men kjøpskursen ble lagt inn for lavt til at klager fikk dekket inn noen aksjer.

YARA-kursen fortsatte å stige og megler forsøkte derfor å komme i kontakt med klager neste dag, torsdag 30. april 2009. Påfølgende mandag, 4. mai 2009, fikk megler kontakt med klager og tok opp underdekningen med ham. Klager sa da til megler at han jobbet med å få løst problemene. Klager sa "bare hold dem unna så lenge som mulig.." med henvisning til de i banken som var ansvarlig for oppfølgingen av marginkravene. Klager opplyste videre at han hadde overført kr. 250 000, og at han ventet på ytterligere midler og ba om henstand i forhold til ytterligere margininnbetaling. Klager tok også opp at han kunne stille sikkerhet i form av pant i fast eiendom. Ved børsslutt var underdekningen på ca. kr. 720 000. Denne dagen kom det for øvrig inn kr. 220 000, ikke kr. 250 000 som klager hadde opplyst til megler at han skulle innbetale.

Neste dag, 5. mai 2009, sa klager i samtale med megler at han hadde en tante som skulle ordne opp for han, men at han ikke klarte å få til dette i løpet av dagen. Senere på dagen ringte megler til klager igjen og purret på manglende inndekning. Klager ba da megler nok en gang forsøke å holde igjen så lenge som mulig. I samtale senere på dagen ba klager om at han måtte få tid til å dekke inn marginkravet, at det var mye som stod på spill samt at han hadde kr. 200 000 som kunne overføres umiddelbart. Klager ba megler kjøpe han noe tid i forhold til innbetalingen, og da under henvisning til at han satt med "Norges rikeste familie i ryggen". Denne dagen dekket klager inn ytterligere 10 000 aksjer, slik at underdekningen ved børsslutt var redusert til ca. kr. 250 000. Neste dag, 6. mai 2009, satte klager inn kr. 300 000. Videre kjøpte klager inn 5 000 aksjer i løpet av dagen. Aksjen steg igjen neste dag og klager ga uttrykk for at han ønsket å avvente utviklingen utover dagen, samtidig som han var klar over at det måtte dekkes inn i løpet av dagen dersom kursen ikke falt. I sluttauksjonene samme dag kjøpte klager inn 9 000 aksjer, og hadde etter dette en overdekning på marginkontoen på ca. 85 000 kr. DnB NOR Markets gjør gjeldende at foretaket heller ikke på dette tidspunktet hadde noen plikt til å tvangsinnløse klagers posisjoner.

Omtrent 14 dager senere, 20. mai 2009, hadde klager igjen underdekning på marginkontoen på ca. kr. 112 000. Megler ba om innbetaling for å dekke dette, og inndekning av shortposisjonen fra klagers side fant sted samme dag med 7 000 aksjer. Ved børsslutt var det en underdekning på klagers marginkonto på ca. kr. 6 000. På grunn av kursfall hadde klager deretter en overdekning ved åpning påfølgende børsdag, 22. mai 2009, med ca. kr. 23 000. Shortposisjonen i YARA ble endelig dekket inn den 17. juni 2009.

DnB NOR Markets avviser at de har handlet erstatningsbetingende på noen måte slik klager har anført. DnB NOR Markets har ved flere anledninger purret på innbetaling, delinnbetalinger har funnet sted, kunden har tilbudt å stille ytterligere sikkerhet og shortposisjonen er gradvis blitt dekket inn fra klagers side. Klager har hele tiden vært kjent med underdekningen, og har på tross av dette bedt om tid for å kunne videreføre posisjonen.

Videre har DnB NOR vist til at klager også skriftlig hadde gitt uttrykk for at han var kjent med og aksepterte risikoen for at han kunne tape penger samt han løpende måtte følge med på marginkrav og opprettholde tilstrekkelig egenkapital på marginkontoen.

DnB NOR Markets hadde i denne situasjonen ingen forpliktelse, verken privatrettslig overfor klager eller offentligrettslig, til å tvangsinndekke klagers eksponering da det fremstod som sannsynlig at klager hadde midler til å gjøre opp i løpet av kort tid. DnB NOR Markets viser for øvrig til at klager faktisk også har gjort opp, og at DnB NOR Markets har ikke utestående mot klager som følge av ovennevnte transaksjoner.

#### IV

##### **Etisk Råd bemerker:**

Klager fremsatte skriftlig klage ved brev 4. januar 2010. DnB NOR Markets har inngitt tilsvarende i brev 5. februar 2010. I tillegg til dette har partene fått anledning til å kommentere hverandres anførsler i samsvar med behandlingsreglene for Etisk Råd § 3-3 tredje ledd.

Rådet presiserer innledningsvis at når det gjelder klagers anmodning om erstatning, ligger det utenfor Rådets kompetanse å treffe beslutning om at erstatning eller annen kompensasjon skal ytes, jf. behandlingsreglene § 4-1 første ledd. Beslutning i en klagesak skal kun angi om

klageren har fått medhold eller ikke. Rådet kan likevel gi en veiledende uttalelse om hvorledes tvisten med klageren kan løses.

Rådet forstår klagen slik at klager mener DnB NOR Markets skulle ha frarådet klagers shorthandel i YARA våren 2009 med begrunnelse i at klagers eksponering var for høy i forhold til klagers økonomi og erfaring/kunnskap. Videre gjør klager gjeldende at DnB NOR Markets skulle ha tvangsinndekket klagers shortposisjon av eget tiltak. Rådet legger til grunn at klagen er avgrenset til klagers shorthandel i YARA i april 2009.

Rådet vil i det følgende vurdere om DnB NOR Markets har brutt verdipapirhandelens krav til god forretningsskikk eller gjeldende etiske normer for medlemmer av Norges Fondsmeglerforbund. Rådet vil som utgangspunkt for drøftelsen påpeke den klare hovedregel om at kunden selv er ansvarlig for sine investeringsbeslutninger og de investeringer som foretas.

Klager har for det første anført at DnB NOR Markets ikke har gjennomført hensiktsmessighetstest av klager i samsvar med verdipapirhandelloven § 10-11 femte ledd, jf. verdipapirforskriften § 10-17, og har i den forbindelse vist til at opplysningene som var innhentet fra klager ikke var relatert til shorthandelene og var innhentet lenge før klager begynte å handle short. Rådet viser til at formålet med hensiktsmessighetstesten er å sikre at transaksjonen som gjennomføres er hensiktsmessig for den aktuelle kunde. I dette ligger at kunden må ha nødvendig erfaring og kunnskap i forhold til det aktuelle investeringsområdet, og at verdipapirforetaket må innhente nødvendig informasjon for å kunne vurdere dette. Tidspunktet for når informasjonen innhentes er således i utgangspunktet uten betydning. Videre stilles det ikke krav om å vurdere eller innhente opplysninger om kundens finansielle situasjon eller kundens investeringsmål. Med henvisning til at klager hadde noe erfaring med aksjehandel samt at klager tidligere hadde handlet i CFD-kontrakter, herunder erfaring knyttet til shorthandel, er det etter Rådets vurdering ikke særlig tvilsomt at klager hadde nødvendige forutsetninger knyttet til å handle aksjer short. Rådet viser også til at klager ved signatur har bekreftet å ha mottatt DnB NOR Markets generelle informasjon knyttet til risiko blant annet ved shorthandel i verdipapirer. Ovennevnte tilsier etter Rådets oppfatning at klager i dette tilfellet hadde den nødvendige erfaring og kunnskap og at klager var innforstått med risikoen knyttet til transaksjonene han gjennomførte. Rådet legger med dette til grunn at de påklagede transaksjonene var hensiktsmessige for klager, jf. verdipapirhandelloven § 10-11 femte ledd.

I klagen er det vist til at verdipapirforetaket har tillatt at klager har hatt en alt for høy eksponering, og at den høye eksponeringen klager til tider har hatt, har vært i strid med god forretningsskikk. Når det gjelder klagers finansielle situasjon legger Rådet til grunn at klager i henhold til opplysningene som ble gitt til foretaket, var i stand til å håndtere den risikoen klager var eksponert for. Av verdipapirforskriften § 10-18 tredje ledd følger at verdipapirforetaket kan legge innhentede opplysninger til grunn med mindre foretaket vet eller burde vite at opplysningene er feil. Rådet viser videre til at verdipapirforetaket i utgangspunktet må kunne bygge på klagers utsagn om at innbetaling vil finne sted som forutsatt, samt at det er den enkelte investors primæransvar å sørge for at vedkommendes totale eksponering og posisjoner i aksjemarkedet er innenfor det vedkommende er ansvarlig for å gjøre opp.

Om en kunde ikke kan overholde sine betalings- eller leveringsforpliktelser til rett tid eller kunden ikke oppfyller andre vesentlige avtaleforpliktelser, anses kunden å være i mislighold i forhold til verdipapirforetaket. Dette følger av foretakets alminnelige forretningsvilkår som

klager har mottatt. I de tilfellene klager har hatt underdekning på marginkontoen har dette blitt håndtert i samsvar med klagers ønsker, men samtidig innenfor verdipapirforetakets alminnelige forretningsvilkår. Rådet viser herunder til at DnB NOR Markets beskrivelse av faktum med hensyn til tidspunktene for underdekningen på klagers marginkonto ikke er bestridt av klager. Av faktumbeskrivelsen fremkommer at klager ved noen anledninger var i underdekning på marginkontoen, slik at DnB NOR Markets i henhold til forretningsvilkårene av denne grunn hadde rettslig adgang til å tvangsinnløse klagers posisjoner. Som det fremkommer av forretningsvilkårene har ikke DnB NOR Markets noen uttrykkelig plikt til å foreta tvangsinnløsning ved slikt mislighold. I denne saken fremstod det for DnB NOR Markets som sannsynlig at klager hadde midler til å gjøre opp, slik at det ikke var uforsvarlig av verdipapirforetaket å ta hensyn til klagers uttrykte ønske om å sitte på posisjonen og ikke umiddelbart tvangsavvikle klagers posisjoner slik klager i ettertid har hevdet at verdipapirforetaket burde ha gjort.

På bakgrunn av ovennevnte er det etter Rådets vurdering ikke holdepunkter for at DnB NOR Markets har brutt med kravet til god forretningsskikk eller de etiske normene slik klager har anført. Rådet har på denne bakgrunn kommet til at klagen ikke kan føre frem. Det er således ikke grunn til at Rådet gir uttalelse om hvordan tvisten skal løses slik klager har anmodet om.

**Etisk Råd** har på bakgrunn av ovennevnte fattet følgende vedtak:  
Klagen gis ikke medhold.