



## **ETISK RÅD**

### **AVGJØRELSE I SAK NR. 2010/9**

**Klager:** X

**Innklaget:** SEB Enskilda AS

**Saken gjelder: Klage på rådgivning i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter**

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

Geir Woxholth (Prof. dr. juris) (leder)  
Asbjørn Wangerud  
Tom Kristoffersen  
Inger Nergård

## I

Klager har handlet aksjer gjennom SEB Enskilda AS (SEB Enskilda), herunder har klager blitt innvilget kreditt for handel gjennom foretaket. Etter at kundeforholdet ble avsluttet har klager påklaget SEB Enskilda fordi klager mener foretaket har tillatt handel langt utover de rammer som er fastsatt i avtalen mellom klager og SEB Enskilda, herunder at klager har vært eksponert for en mye høyere risiko enn forutsatt. Klager stiller spørsmål ved hvorvidt handlene som er gjennomført på vegne av klager etter anbefaling fra verdipapirforetaket, er gjennomført i samsvar med klagers interesse.

## II

### **Klagers anførsler:**

Klager har fremsatt klage for Etisk Råd etter at saken først ble oversendt Finanstilsynet i mai 2009. Etter at saken var ferdigbehandlet hos Finanstilsynet ble klagen oversendt Etisk Råd.

Klager inngikk avtale med SEB Enskilda den 8. mai 2008. Avtalen gjaldt marginhandel og handel i ikke standardiserte derivater. Det ble i denne anledning inngått en avtale om en marginkontokreditt på kr. 7.000.000. Handel på klagers vegne ble avsluttet i september 2008. I etterkant er det fra klagers side reist en del spørsmål om hvordan handelen har foregått, og om handelen har foregått innenfor de rammer avtalen fastsetter.

Av kreditt avtalen fremgår at maksimalt lånebeløp skal være det minste tallet av NOK 7.000.000 og låneverdien av de pantsatte finansielle instrumenter. Låneverdien beregnes slik at ved en realisasjon av de finansielle instrumentene skal det beregnede provenyet dekke kundens forpliktelser ovenfor lånegiver. Det forutsettes videre at ingen verdipapirer skal utgjøre mer enn 40 prosent av totalporteføljen inkludert ledig låneramme.

Klager innbetalte kr. 1.750.000 til marginkontoen og ga megler muntlig beskjed om at dette var det maksimale han kunne la megler forvalte av hans egenkapital. Etter hvert gikk denne kapitalen tapt og megler oppfordret innstendig om at klager burde gå inn med mer kapital i en kort periode, slik at man fikk ”rettet opp tapet”. Klager skaffet ytterligere kapital ved blant annet privat låneopptak og gikk i juli og august 2008 inn med ytterligere kr. 2.640.000. Klager har til sammen gått inn med kr. 4.390.000.

Klager stiller seg svært kritisk til hvordan klagers eksponering i markedet er beregnet. En beregningsmetode for å finne marginsikkerheten der shortposisjonene trekkes fra longposisjonene anses ikke egnet til å gi et rettviseende bilde av risikoen den enkelte kunde er eksponert for. Som eksempel vises til 16. juni 2008 der klager sitter med longposisjoner på til sammen kr. 17,6 mill. og shortposisjoner på kr. 42,6 mill. Klager hadde med andre ord en total eksponering i markedet på ca. kr. 60 mill. denne dagen. Etter SEB Enskilda's beregning hadde klager en underdekning på over kr. 5,5 mill. på sin marginkonto denne dagen. Henholdsvis 12. juni og 17. juni s.å. var eksponeringen over kr. 50 mill.

Etter klagers oppfatning er man langt utenfor de rammene avtalene gir ved en så høy eksponering. Videre er det grunn til å stille spørsmål om hvordan det er mulig for megler å kunne handle med så store volum at man kommer ut med en underdekning på kr. 5,5 mill. på marginkontoen. Låneverdien beregnes slik at ved en realisasjon av de finansielle instrumentene skal det beregnede provenyet dekke kundens forpliktelser overfor lånegiver.

Dette er ikke overholdt av megler og klager sitter dermed med større risiko enn forutsatt. Det fremkommer også en rekke andre dager da underdekningen har vært over kr. 1 mill.

Hvis man forholder seg kun til tallene som fremkommer ved børsdagens avslutning og ser bort i fra hva som har foregått på intradagsbasis, så har det i perioden det er handlet for klager vært 40 dager hvor klagers eksponering i markedet har vært over kr. 7 mill.

Det er i perioden 20. mai 2008 til 11. september 2008 gjennomført 258 handler. Etter 180 av disse handlene har klager hatt en saldo på over kr. 7 mill. Det er i perioden kun 5 dager at saldoen har vært under kr. 7 mill. hele dagen.

Det ser ut til at megler ved flere anledninger har måttet selge longposisjoner eller øke andelen shortposisjoner mot slutten av dagen for å få marginberegningen nærmere i balanse. En del salg har også skjedd fordi oppgjørstidspunktet har kommet og klager har ikke kunnet sitte lenger i det aktuelle verdipapiret.

Et annet forhold er klagers eksponering i en enkelt aksje. I den etablerte avtalen forutsettes det at ingen verdipapirer skal utgjøre mer enn 40 prosent av totalporteføljen, inkludert ledig låneramme. Denne reglen er ikke fulgt i praksis av megler da klager gjentatte ganger har hatt verdipapirer som utgjør mer enn den avtalte andelen av totalporteføljen.

Status er at klagers egenkapital på kr. 4.390.000 er tapt og at han har en gjeld på ca. kr. 672.000 til SEB Enskilda. Tapet utgjør dermed mer enn kr. 5 mill. Kurtasjen har på disse drøyt 3,5 månedene kommet opp i ca. kr. 1.768.000. Klager har vist til at tapet er pådratt før de store børsurolighetene.

Det er fra klagers side stilt spørsmål ved om den intensive handelen med til dels svært høye volum er gjort i klagers interesse. Megler har opplagt et profesjonsansvar og klager som privatperson vil normalt ha tiltro til meglers vurderinger. Alle handler er telefonisk avklart med klager, og det er naturlig å følge det profesjonelle råd som gis. Klager har hele tiden forholdt seg til megler, fulgt de råd som er gitt og forsikringer om at megler har hatt kontroll. Det er hele veien vært megler som har tatt kontakt med klager og foreslått nye handler, både valg av type verdipapir og volum.

I klagen er det vist til at klager er privatperson uten spesielt mye kunnskap og erfaring med verdipapirhandel. Klager har hatt stor tillit til meglere og akseptert hans forslag til investeringer ut fra at megler har vært overbevisende og at megler er den profesjonelle. Klager har vist til at han som ikke-profesjonell kunde har krav på større aktsomhet og ansvar fra meglers side. Videre har klager vist til at megler har et klart ansvar for ikke å gå ut over de avtaler som er grunnlaget for handelen.

Klager oppsummerer sin opplevelse av kundeforholdet slik:

1. Megler har vært overbevisende i måten han har framstilt sin posisjon i SEB Enskilda på og gitt klager et klart inntrykk av å skulle greie å tjene til dels store penger for klager.
2. Det er gitt uttrykk for at klager skulle få gode betingelser og at klager ville nyte godt av meglers posisjon i foretaket.
3. Megler har gjentatte ganger instruert klager i hva som skulle sies når klager ble oppringt fra SEB Enskilda.

4. Megler har hele tiden gitt uttrykk for at han skulle ”rette opp tapet” bare klager skaffet til veie mer penger.
5. Megler har konsekvent gitt uttrykk for at han har kontroll og at klager må stole på han. Det har vært lite snakk om risiko fra meglers side.

På bakgrunn av ovennevnte vil følgende kunne bli gjenstand for nærmere gransking:

1. Måten megler har solgt seg inn og de løfter og visjoner som er forespeilet kunden, både i forkant av kundeforholdet og i den perioden klager var kunde. Dette anses å være i strid med Etske normer for medlemmer av Norges Fondsmeglerforbund.
2. Meglers instruksjon av hva klager skulle si når SEB Enskilda tok kontakt pr. telefon.
3. Bruken av to telefoner. I en rekke tilfeller har megler gitt klager beskjed om at han ringer tilbake. Han har da benyttet et annet telefonnummer og ringt tilbake. Det antas at dette har vært hans private mobiltelefon. Disse samtalerne er etter klagers oppfatning gjort for å unngå verdipapirforskriftens krav i § 10-31 og verdipapirhandellovens § 10-17 om lydopptak.
4. Meglers råd om å til stadighet skaffe til veie mer penger for å kunne rette opp tap.
5. Hvordan megler kan medvirke til at kundens rammer overskrides med store beløp, mer som en fast rutine enn som et unntak.

Disse punktene anses å være i strid med Etske normer for medlemmer av Norges Fondsmeglerforbund. Det vises til følgende:

#### *§ 3-2 Rådgivning*

*En formidler skal så langt som mulig redegjøre for de generelle og spesielle risiki som kan være knyttet til konkrete engasjementer. Investeringer med latente forpliktelser av til dels ukjent størrelse, marginforretninger, opsjoner og futures, terminkontrakter og andre forretninger som inneholder et låneelement, forutsetter særlig veiledning av den ikke-profesjonelle investor om de spesielle risiki som kan være forbundet med denne type forretninger.*

*Formidlere må avstå fra å formidle kjøp av finansielle instrumenter dersom det er rimelig god grunn til å tro at kjøperens betalingsevne ikke står i forhold til det kjøp som skal foretas.*

*En formidler skal ikke handle på åpenbart feilaktige vilkår.*

Klagers konklusjon er at den inngåtte avtalen ikke er fulgt i praksis. Klager har vært eksponert for en mye høyere risiko enn forutsatt. Dette gjelder både størrelsen på aksjehandlene, andelen det enkelte verdipapir har hatt av totalporteføljen og overskridelse av marginkontoen.

Klager krever at SEB Enskilda dekker det tapet som klager er påført.

### III

#### **Innklagedes anførsler:**

Klager har i sin tidligere korrespondanse fremsatt en rekke udokumenterte påstander, herunder at foretakets megler nærmest skal ha instruert klager om å gi uriktige opplysninger til SEB Privatbanken ASA i forbindelse med behandlingen av søknad om kreditt. Isolert sett fremstår dette som en erkjennelse av at klager har forledet banken til å yte en kreditt som han

ikke skulle være berettiget til og at foretakets megler skal ha medvirket til dette. Dette er en svært alvorlig påstand om et mulig straffbart forhold. Foretaket avviser at påstanden er riktig.

Når det gjelder kundens låneramme fra SEB Privatbanken ASA var denne på inntil kr. 7 mill. Etter det foretaket har fått opplyst fra SEB Privatbanken ASA var rammen gitt blant annet på bakgrunn av innhentede kredittopplysninger og opplysninger fra klager selv. SEB Enskilda har ikke foretatt noen selvstendig vurdering av bankens beslutning eller beslutningsgrunnlag, men kan vanskelig se at dette var en uforsvarlig ramme gitt den tilgjengelige informasjonen om klagers finansielle stilling.

Den løpende oppfølging av kredittgrenser og marginkrav er organisert slik at kundens trekk på kreditten og marginkrav beregnes daglig basert på kundens posisjoner når dagens handel er avsluttet. Kunden får hver morgen en marginrapport og dersom kunden har overskredet sine rammer vil kunden bli kontaktet av foretakets Middle Office, med beskjed om at kunden har valget mellom å selge seg ned eller innbetale det manglende sikkerhetsbeløp. Dersom ikke ytterligere sikkerhet stilles eller kunden reduserer sin posisjon innen påfølgende børsdag, har SEB Enskilda rett til å besørge salg for kundens regning og risiko. Marginrapporten er ingen analyse av kundens eksponering og risiko, eller realiserte og urealiserte gevinster og tap, men en oversikt over kundens portefølje, trekk på kreditt og sikkerhetsverdier.

Foretaket vil understreke at kredittgrensen ikke er en grense for hvor mye kunden kan handle, men en grense for hvor mye kreditt SEB Privatbanken ASA stiller til rådighet for kunden for oppgjør av handler gjennom SEB Enskilda AS. Det er selvfølgelig en forutsetning at kunden i tillegg stiller med egne midler. Volumet av intra dag handler begrenses ikke av lånerammen, men det forutsettes at kunden ved handelsdagens slutt ligger innenfor de fastsatte rammer.

I det foreliggende tilfellet har kunden fått løpende rapporter tilsendt på e-post og han har rutinemessig blitt kontaktet av foretaket når det har vært behov for å redusere eksponeringen eller stille ytterligere sikkerhet. I nærværende sak foreligger det eksponeringer hovedsakelig i et utvalg av aksjer som inngår i OBX- segmentet. Handelen kan betegnes som kortsiktig spekulasjon.

Når det gjelder mobiltelefonbruk har de interne undersøkelser som er gjennomført ikke etterlatt inntrykk at det foreligger brudd på lydopptaksforskriften.

Foretaket vil understreke at den foreliggende klagen rutinemessig har grundig undersøkt internt. Dette omfatter gjennomgang av et betydelig antall lydopptak, samtaler med den aktuelle kundemegleren (ca. 450 telefonsamtaler mellom megler og kunden), sjekk av andre kunder, samtaler med foretakets Middle Office, og ikke minst innhenting av dokumentasjon fra SEB Privatbanken ASA. SEB Enskilda viser til at klager ikke har konkretisert sine påstander med hensyn til hva som skal være galt. Langt mindre har klager påvist noe tap som kreves erstattet, noe ansvarsgrunnlag eller noen form for årsakssammenheng. Foretaket konstaterer at klager, som de aller fleste andre investorer, har tapt relativt store beløp i løpet av 2008. Foretaket vil peke på at klager selv har besluttet å gjennomføre alle de transaksjoner som er gjennomført. At klager ikke selv valgte å redusere sin eksponering eller aktivitet da markedene virkelig begynte å falle kan ikke lastes SEB Enskilda, men må være klagers risiko.

Verdipapirforetaket mener at klager gjennom sin næringslivserfaring, må antas å kunne håndtere risiko. Videre vises det til at klager hadde posisjoner i ikke komplekse produkter (aksjer), samt at han hadde god mulighet til å følge med på utviklingen både på kreditt- og

aksjesiden gjennom den løpende rapportering han fikk. Klager har undertegnet foretakets standardavtaler der klager eksplisitt bekrefter at han har fått adekvat informasjon og at han har lest og forstått denne. Foretaket peker videre på at klager overfor SEB Enskilda ga uttrykk for at han ønsket raske handler. Da aksjemarkedet begynte å falle sommeren og høsten 2008, ga klager uttrykk for at han ville ta igjen det tapte. I denne sammenheng vil foretaket også understreke at klager i en samtale med foretakets Middle Office i august 2008 ble spurt om han forstod blant annet marginkontoproduktet. Klager svarte da bekræftende på at han forsto risikoen, men at han var ivrig og at han ønsket ”å ta igjen det tapte”. I den samme samtalen ble det fra foretakets side understreket at klager selv hadde et ansvar for å gå ned i handelsvolum. Bakgrunnen for disse kontrollspørsmålene var at foretakets interne kontroller blant annet hadde avdekket at klager hadde et meget stort handelsvolum (og derigjennom la igjen mye kurtasje), og at foretaket ønsket å forsikre seg om at klager var komfortabel med risikoen. SEB Enskilda viser til at klager har blitt advart, men har valgt å fortsette sin handelsaktivitet. Klager har ikke bestridt dette faktum og det fremstår derfor som underlig at dette ikke er reflektert i klagen.

Etter SEB Enskildas oppfatning har klager vært innforstått med hva han har gjort og den risiko han har utsatt seg selv for. Etter foretakets oppfatning må klager da selv bære konsekvensene av sine feilslåtte investeringsbeslutninger.

SEB Enskilda AS avviser at selskapet har overtrådt de etiske normer slik klager hevder.

#### IV

##### **Etisk Råd bemerkter:**

Klager innga klage ved brev 15. april 2010. SEB Enskilda AS har inngitt tilsvaret i brev 25. mai 2010. I tillegg til dette er partene gitt anledning til å kommentere hverandres anførsler i samsvar med behandlingsreglene for Etisk Råd § 3-3 tredje ledd. Rådet har også gjennomgått lydopptak av en rekke samtaler mellom klager og SEB Enskilda noen tilfeldig utvalgte dager i 2008. Henholdsvis 20. mai, 6., 17. og 18. juni samt 4. og 20. august.

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

I klagen er det vist til at verdipapirforetaket har tillatt at klager har hatt en alt for høy eksponering, og at denne har vært i strid med den avtalen klager hadde inngått. Videre er det fra klagers side stilt spørsmål ved om den intensive handelen, dels med svært høyt volum, er gjort i klagers interesse. Vurderingstemaet er om SEB Enskilda har opptrådt i henhold til verdipapirhandellovens regler, herunder kravet til god forretningsskikk, og 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. Dette gjelder selv om ordrene legges inn etter konkrete råd/anbefalinger fra verdipapirforetaket.

Verdipapirhandellovens regler om god forretningsskikk pålegger en del plikter på verdipapirforetaket. I forbindelse med mottak og formidling/gjennomføring av ordre, skal

verdipapirforetaket vurdere hvorvidt investeringene som foretas er hensiktsmessig for kunden. Dette følger av verdipapirhandeloven § 10-11 femte ledd. I dette ligger en forpliktelse på verdipapirforetaket til å påse at klager har den nødvendige erfaring og kunnskap til å forstå risikoen knyttet til de investeringene som foretas. Med henvisning til klagers oppgitte investeringserfaring samt den informasjon klager mottok fra verdipapirforetakets side, legger Rådet til grunn at klager var kjent med risikoen knyttet til investeringene. Det er for øvrig heller ikke noe i de lydopptak Rådet har gjennomgått som tilsier at klager ikke var innforstått med at investeringene han foretok var forbundet med risiko. Videre finner ikke Rådet holdepunkter for at de handlene som ble foreslått og effektuert på vegne av klager, ikke var i samsvar med klagers uttalte investeringsmålsetting og i samsvar med de ønsker klager uttrykte overfor megler. SEB Enskilda har i sine tilsvare vist til at klager ønsket aktiv handel, hvor intra dag handel inngikk.

Vedrørende klagers anførsel om at eksponeringen gikk langt ut over avtalens rammer og de kredittgrenser klager var innvilget, legger Rådet til grunn at kredittgrensen ikke innebar noen begrensning for klagers muligheter for å handle med egne midler innenfor ordinære oppgjørsfrister, eventuelt eksponering gjennom intradag handel som i dette tilfellet. Rådet legger til grunn at det i forbindelse med disse intradag handlene ikke har vært trukket på klagers kreditt fordi handlene (kjøp og salg av de samme aksjene) har vært gjennomført innenfor ordinært oppgjør (T+3). De vilkår som inngår i kredittavtalen regulerer således ikke de handlene som ikke ble foretatt med utsatt oppgjør (på kreditt).

Om en kunde kommer i en misligholdssituasjon som følge av at vedkommende ikke kan overholde sine betalingsforpliktelser på oppgjørsdag, må manglende beløp innbetales eller posisjoner realiseres. Dette følger av foretakets alminnelige forretningsvilkår som klager har mottatt.

Rådet finner at klager til tider har handlet i store volum og har overskredet kredittrammer over natten. Videre legger Rådet til grunn at han har blitt kontaktet av foretaket ved Middle Office med påminnelse om at klager selv var ansvarlig for å påse at han var innenfor kredittrammene til enhver tid, herunder at klager fikk beskjed om å gå ned i handelsvolum. I de tilfeller klager ikke har overholdt sine betalingsforpliktelser på oppgjørsdag er dette håndtert ved at megler tar kontakt med klager for enten å realisere posisjoner eller avtale innbetaling av skyldig beløp på basis av henvendelse fra SEB Enskildas Middle Office. Det er ikke dokumentasjon for at manglende betaling på oppgjørsdag ikke har vært håndtert i henhold til foretakets forretningsvilkår.

Rådet har dels på bakgrunn av gjennomgåtte lydopptak eller sakens dokumenter for øvrig ikke funnet noe som tilsier at megler har lagt noe press på klager eller for øvrig opptrådt på utilbørlig måte for å overtale klager til å gjennomføre handler. Rådet finner grunn til å påpeke at den høye eksponeringen klager til tider hadde, kunne tilsi at verdipapirforetaket gjennom meglers løpende kontakt med klager, burde ha minnet om den generelle risikoen som ofte er forbundet ved slik kortvarig investeringshorisont som klager hadde. Rådet legger avgjørende vekt på at klager var innforstått med at hans handlemønster var forbundet med stor risiko, herunder at klager selv bekreftet dette på telefon ved konkret forespørsel. Rådet finner således ikke grunnlag for å fravike utgangspunktet om at klager må anses å være ansvarlig for sine egne investeringsbeslutninger.

I tillegg til ovennevnte anførsler har klager fremsatt to påstander som avvises av SEB Enskilda. Dette gjelder for det første påstand om at megler skal ha gitt instruksjon til klager

om hva han skulle si når SEB Privatbanken ASA tok kontakt pr. telefon i forbindelse med behandling av søknad om kreditt. Derneft gjelder det påstand om at megler bevisst har benyttet sin private mobiltelefon i samtaler med klager for å unngå dokumentasjonsplikten i form av lydopptak.

Når det gjelder ovennevnte to anførsler fra klager, viser Rådet til at Etisk Råds avgjørelser bygger på dokumentbasert saksbehandling gjennom skriftlig innlegg fra partene. Rådet står her i en helt annen situasjon enn for eksempel en domstol hvor partene kan høres muntlig, og hvor det kan føres vitner. Det følger av dette at Rådet til en viss grad må se bort fra påstander fra partene som ikke kan dokumenteres, med mindre det foreligger omstendigheter som underbygger at en parts fremstilling med tilnærmet sikkerhet må anses som korrekt. På bakgrunn av problemer knyttet til bevisføringen av klagers påstander, finner Rådet derfor å måtte se bort fra disse.

På bakgrunn av ovennevnte er det etter Rådets vurdering ikke holdepunkter for at SEB Enskilda 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.

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