

ETISK RÅD

AVGJØRELSE I SAK NR. 2012/7

Klager: X

Innklaget: Carnegie ASA

Saken gjelder:

Klage på manglende innleggelse av stop-loss, uegnet investeringsrådgivning og manglende oppfølging fra meglers side.

Etisk Råd er satt med følgende medlemmer:

Geir Woxholth (Prof. dr. juris) (leder)
John Høsteland
Ole Wetlesen Borge
Randi Nesheim

I

Saken gjelder klage på manglende innleggelse av stop-loss, uegnet investeringsrådgivning og manglende oppfølging fra meglers side.

II

Klagers anførsler:

Klager inngikk en kundeavtale med Carnegie ASA (Carnegie) 3. november 2011. Forut for avtaleinngåelsen hadde klager flere telefonsamtaler med megler, som prøvde å selge seg inn hos ham. Megler skal ha formidlet at hans arbeidsmåte var tett dialog og samarbeid mellom kunde og megler. Ved avtaleinngåelsen hevder klager at han overfor megler understreket krav om stop-loss og tett dialog, at megler hadde ansvaret som klagers observatør av løpende utvikling i aksjemarkedet og at megler skulle kontakte klager ved alle vesentlige kursendringer i klagers aksjer.

Megler fikk beskjed om at klagers investeringsramme var begrenset til kr 700 000, da han ville holde seg likvid, og derfor hadde lav risikovillighet og kortsiktig investeringshorisont. Klager opplyser at han sendte en separat e-post til megler som bekreftet de stop-loss grenser som gjaldt for alle klagers aksjekjøp.

Klager opplyser at følgende sentrale betingelser ble avtalt for kjøp av aksjer til ham:

- *Lav risikoprofil (nedfelt i avtalen)*
- *Kortsiktig investeringshorisont; være likvid (nedfelt i avtalen)*
- *Stop-loss på 2-5%, hvor 2% strengeste krav, og 5% er den nedre grense som gjelder ved alle kjøp, om ikke annet spesifikt er avtalt (avtalt muntlig med megler i formøte hos Carnegie ASA, og bekreftet gjennom separat e-post til megler).*

I følge klager innebar avtalen i hovedsak kjøp av aksjer på A-listen på Oslo Børs, i større norske og utenlandske selskaper. Alle de første aksjekjøp ble også gjort i slike selskap.

Klager opplyser videre:

I perioden 22.11.2011 til 14.3.2012 ble det gjennomført kjøp og salg i RCL, NHY, DNB og STB med en samlet gevinst på kr 102.500. Avtalen syntes å virke som planlagt.

Lydbåndopptak av samtaler mellom meg og megler vil bekrefte at det ikke ble avtalt stop-loss for hver enkelt aksjehandel, siden fast stop-loss ramme var avtalt på forhånd. Stop-loss ble utløst i et tilfelle, ved kjøp i Norsk Hydro, og aksjen ble solgt samme dag som innkjøpt.

15. mars ringer megler meg og anbefaler kjøp av aksjer i Sevan Drilling ASA¹, et selskap med stor "oppside" (kursmål ikke nevnt, men under senere telefonsamtale antyder megler at kursen kunne bli 3-4 doblet). Dette var et selskap jeg overhode ikke kjent til, men ved rask sjekk på nettet fikk jeg bekreftet kurstrendene den 15. mars var positiv, og jeg valgte derfor å stole på at meglers investeringsråd var godt; 90 000 aksjer til kurs 7,7796 i Sevan Drilling, totalt kr 703 457 (hele min likvide kapital). Jeg stolte på at megler ville følge nøye med i utviklingen av aksjen, og foreslå salg dersom stop-loss skulle bli utløst. Så skjedde ikke, og da jeg oppdaget at kursen etter kort tid en dag falt under stop-loss grensen, kontaktet jeg megler og ville selge aksjene til kurs ca kr 7,50. Megler argumenterte da med at "han ikke ville at jeg

¹ Sevan Drilling ASA er en internasjonal boreentreprenør som spesialiserer seg på boring på ultra dypt vann. Selskapet eier og opererer to ultra dypvanns rigger med langsiktige kontrakter i Brasil. Kilde: Oslo Børs

skulle ta unødige tap” og at han var trygg på at kursen ville gå opp igjen, med referanse til at Carnegie ASAs eget analytikerteam hadde høyt kursmål/sterke anbefalinger på kjøp av aksjer i Sevan Drilling”.

Klager opplyser at han per 16. november 2012 satt på et latent tap på kr 392 000, da kursen hadde falt med 55,6% fra kjøpstidspunktet.

Klager anfører at meglers råd om kjøp av høyrisikoaksjen Sevan Drilling (SEVDR) er brudd på kundeavtalen om investering i lavrisikoaksjer med investeringshorisont < 1 måned. Videre viser klager til at han muntlig hadde avtalt med megler at megler straks skulle kontakte ham ved alle vesentlige kursendringer i klagers aksjer. Klager hevder at megler hadde lovet ham en annen tjeneste enn den Carnegie opplyser at de leverer, når Carnegie hevder at de ikke driver aktiv forvaltning og derfor ikke har ansvar for kunden. Carnegies forretningsvilkår opplyser klager at han først fikk etter at kundeavtalen var signert.

Klager hevder at dersom langsiktig kursmål på kr 10,00 i SEVDR var blitt presentert for ham, dvs. kun 28,5% oppside fra kjøpskurs, ville han ikke sittende videre med høyrisikoaksjen SEVDR. Klager viser videre til at det først var 26.9.12 at han fikk informasjon fra megler om Carnegies kursmål på kr 10.00 i SEVDR. Da hadde megler ikke tatt kontakt med klager på 4,5 måneder.

Når det gjelder stop-loss, mener klager at det ikke var nødvendig å gjenta kravet om stop-loss for hvert enkelt aksjekjøp, da fast stop-loss ramme var avtalt. Uansett mener klager at når megler anbefalte ham høyrisikoaksjen SEVDR, må det kunne forventes at megler sørget for å sette en tight stop-loss, for å beskytte klager mot større tap, selv om stop-loss ikke var forhåndsavtalt.

Klager viser til at innholdet i lydopptak av hans samtaler med megler bekrefter at Carnegie, ved megleren, har brutt de inngåtte avtalene i forhold til avtalt investeringsprofil, stop-loss og markedsovervåking/varsling ved større kurssvingninger.

I denne forbindelse viser klager til følgende utdrag av samtaler/sitater fra megler:

- 13.9.11: *”Man må alltid ha en strategi når man kjøper en aksje. Man må være streng med seg selv. Jeg klarer å begrense tapene.”* Med referanse til klagers posisjon på 30 000 aksjer i Norsk Hydro: *”Hvis stop-loss der kunne du hentet inn det tapte raskt. Det gjelder å være med; være på ballen for kunden. Og det er viktig å ha en god dialog med kunden, å arbeide i team.”*
- 28.11.11: Klager: *”Vi skal være tro mot vår strategi. Jeg har blitt satt fast før, og det skal ikke skje igjen. Vi følger strategien med 3-5% stop-loss, eller retter det jeg satte opp, 2-5%.”* Megler: *”Da kjører vi fra nå av, når vi kommer ut av posisjonen, stop-loss maks 3% hver gang.”*
- 13.4.12: Megler: *”Får SEVDR de ratene andre dypvannsrigger har oppnådd kan kursen gå opptil 22-30 kr.”*
- 11.5.12: Megler om SEVDR: *”Tror vi kan doble penga i den ”.*
- Megler avviser flere ganger salg av SEVDR; anbefaler klager å sitte videre i den 22.3.12: *”Hvis det skjer noe her så ringer jeg med en gang.”* 11.5.12: *”Hvis det er noe gærent, så ringer jeg med en gang. Men det er ikke noe gærent med caset, så jeg synes vi bare skal sitte med det.”*

I brev av 30. januar 2013 anfører klager at det at Carnegie medio januar 2013 står frem som en av tilretteleggerne i en emisjon i Sevan Drilling, så dreier saken seg om markedsmanipulasjon og koblingssalg. Klager anfører følgende grunner for dette:

- Carnegies analyseteam hausser forventet kursutvikling i SEVDR.
- Meglerne i Carnegie selger SEVDR alt de kan.
- Selv om aksjekursen stuper mer enn 50% fra nivå i mars 2012, og en emisjon er nær forestående, fastholder Carnegie sitt høye kursmål i aksjen, senest 29.10.12.
- Belønningen er at corporate i Carnegie får delta i tilretteleggingen av emisjonen på 1 mrd i SEVDR.

Klager stiller Etisk Råd for øvrig følgende spørsmål, med referanse til Forbundets Etiske normer:

1. I lys av inngått skriftlig avtale med Carnegie om lav risikoprofil og kortsiktig investeringshorisont, pluss muntlig og skriftlig stop-loss avtale: Hva slags forpliktelser har aksjemegler og Carnegie som kontraktspart til å oppfylle inngått avtale?
2. Er meglers råd om aksjeplassering i SEVDR i tråd med avtalt investeringsprofil?
3. Er meglers oppfølging og informasjon til meg som kunde i henhold til avtale og de lovnader megler har gitt meg?
4. Når jeg vil selge aksjene på kurs kr 7,50, men megler ikke vil selge/råder meg til å sitte videre: Er dette i tråd med bransjens etiske og forretningsmessige retningslinjer for meglers opptreden overfor kunde?
5. Hvilket ansvar har meglerhuset Carnegie for meglers kunderådgivning, som iht. Carnegie er basert på interne analysedata, når megler likevel opererer med kursmål i SEVDR langt over det kursmål selskapet angir, og Carnegie likevel unnlater å korrigere meglers rådgivning og guiding av kunde? Hvilke bransjekrav gjelder mht forsiktighet i rådgivning og guiding av kunde?
6. Når megler unnlater å kontakte meg på 4 ½ måned, til tross for at han har lovet å ringe straks noe skjer i aksjen; er dette i tråd med bransjens etiske og forretningsmessige retningslinjer for ansvar og opptreden overfor kunde?
7. Er Carnegies handlinger og tilsvar på min klage i tråd med bransjens etiske og forretningsmessige krav til håndtering av kundeavtaler og behandling av kunder?
8. Er Carnegies opprinnelige tilbakeholdelse av vesentlig informasjon for saksfremstillingen (opptak av samtaler mellom kunde og megler) i tråd med bransjens etiske og forretningsmessige standarder?

Klager krevde opprinnelig at foretaket kjøper hans 90 000 aksjer i SEVDR til kr 7,78 pr aksje pluss betalt kurtasje. I tilsvar 3. januar 2013 opplyser klager at *”min pris for til Carnegie ASA for utløsning av mine 90 000 SEVDR aksjer er økt til kr 10 pr aksje, i tråd med selskapets kursmål”*.

III

Innklagedes anførsler:

Foretaket er av den oppfatning at det verken foreligger forhold som tilsier at foretaket kan kritiseres for rådgivningen rundt kjøpet av 90 000 SEVDR 15. mars 2012 til kr 7,78 per aksje, manglende etterlevelse av stop-loss avtale, eller fravær av råd om å selge ut på et tidligere tidspunkt.

Rådgivningen rundt kjøpet av 90 000 SEVDR

Carnegie opplyser at det i vesentlig grad er et analysedrevet meglerhus, der meglerne baserer mye av sin rådgivning på Carnegies analyser av børsnoterte foretak. I det aktuelle tilfellet videreformidlet megler Carnegies syn på SEVDR.

Carnegies analytikere har hatt følgende analysedata på SEVDR:

| Dato | Anbefaling | Aksjekurs | Framtidig kursmål |
|-------------|------------|-----------|-------------------|
| 10.11.2011 | Kjøp | 4,20 | NOK 6,00 |
| 16.02.2012 | Kjøp | 7,10 | NOK 10,00 |
| 17.02.2012 | Kjøp | 7,20 | NOK 10,00 |
| 02.05.2012 | Kjøp | 7,50 | NOK 10,00 |
| 14.05. 2012 | Kjøp | 6,80 | NOK 10,00 |
| 20.08.2012 | Kjøp | 7,00 | NOK 10,00 |
| 29.10.2012 | Kjøp | 4,70 | NOK 10,00 |

Det opplyses at megler overfor klager vektla både makro-, sektor- og selskapsspesifikke forhold vedrørende SEVDR. På investeringstidspunktet var rådene basert på at kursen kunne stige på kort sikt, mens de høyere kursmål ble antydnet i april, under forutsetning av at SEVDR fikk oppdrag til riggene på de gunstige ratene som da gjaldt, eller at det ble fremmet bud på foretaket, jf lydopptak 15. mars kl 09.31 og kl 12.07 i forkant av kjøpsordren, og 13. april 2012 kl 15.01.

Carnegie opplyser at det er riktig at klager ikke fikk tilsendt Carnegies analyser, da slik tilgang ikke automatisk tilbys alle kunder. Når det gjelder meglers uttalelser i samtaler 13. april og 11. mai², påpeker Carnegie at dette er uttalt i tid etter at klager har kjøpt SEVDR-posten. I følge Carnegie er de nivåer på aksjen megler antydnet basert på et scenario der SEVDR oppnådde samme rater som tilsvarende dypvannsrigger. Det vises til at aksjekursen til SEVDR er svært sensitiv i forhold til dagrater, som igjen påvirker riggverdi og dermed aksjekursen. Som det fremgår av Carnegies "Rig Market Update" av 10. april 2012 (utarbeidet av analyseavdelingen), ville dagrater på 450 000 USD tilsi en riggverdi på 667 MUSD og en aksjekurs på rundt 15 NOK. Til sammenligning viser Carnegie til at Seadrill i snitt hadde dagrater på 650 000 USD, hvilket tilsi en riggverdi på 1230 for SEVDR, og en tilsvarende høy aksjekurs. Prisscenarioene fra megler var basert på analyseavdelingens forutsetninger, men var kun anslag. Carnegie opplyser at det at analytiker valgte å beholde kursmål på NOK 10 kan være basert på mange ulike faktorer. Carnegie mener at megler ikke er fullstendig bundet av analysens kursmål.

Carnegie påpeker for øvrig at megler ikke hadde noe å tjene på å la klager være investert i SEVDR; det ville skape bedre inntjening for megler å forsøke å selge SEVDR, samt rådgi klager om å investere i et annet papir. Dey vises til at klager valgte å bli sittende fordi han, i følge eget utsagn, ikke ønsket å ta tapet. Carnegie opplyser at kursutviklingen i SEVDR per januar 2013 ikke har vært i tråd med meglers og analytikers kursanslag/-indikasjon, men at det må være klagers egen risiko.

² Refererer til klagers utdrag av samtaler nevnte datoer.

Carnegie viser til at klager i kundeavtalen av 3. november 2011 opplyser at han ønsker ”aktiv handel” med investeringshorisont ”< 1 måned” og ”lav risikoprofil/-villighet”. Klager oppgir i avtalen at han har ”høy investeringserfaring” med aksjer.

Blant annet basert på kundeavtalen og de samtaler megler hadde med klager, var det meglers vurdering at klager hadde god kunnskap og erfaring fra aksjemarkedet, at han hadde egne oppfatninger og gjorde egne vurderinger rundt de investeringsråd som megler presenterte. I tillegg fulgte klager jevnlig med på aksjemarkedet og i særdeleshet egne investeringer, noe Carnegie mener bekreftes av lydopptakene.

Samtlige handler for klager er gjort i børsnoterte, likvide aksjer, og Carnegie er av den oppfatning at klager hadde erfaring med at selv mye omsatte, likvide aksjer som NHY kan ha betydelige kurssvingninger. For eksempel hadde NHY falt med nærmere 50% i 6 måneders perioden april 2011 til oktober 2012; en kursnedgang klager hadde vært med på. Videre vises det til at SEVDRs ”Beta” (mål på hvor mye aksjen svinger i kurs, sammenlignet med markedet som sådan, her Oslo Børs) ikke avviker vesentlig fra øvrige aksjer klager hadde investert i. Ser man på Beta for de aktuelle selskapene klager har vært investert i, basert på daglige målinger i 6 måneders perioden forut for 15. mars 2012, har SEVDR den laveste Beta-verdien av alle og dermed lavest forventet volatilitet (RCL: 1,114 – DNB: 1,234 – STB: 1,635 – NHY: 1,286 og SEVDR: 1,048 (fremgår av utskrifter fra Bloomberg)). Carnegie er av den oppfatning at dette viser at SEVDR-aksjen ikke kunne anses som mer risikabel enn øvrige aksjer klager var eller hadde vært investert i. For øvrig kan Carnegie ikke se at det er avtalt ”i hovedsak kjøp av aksjer på A-listen på Oslo Børs”, som anført av klager. Det er uansett uklart hva klager mener når han refererer til ”A-listen” (OSEBX/Hovedindeksen?).

Carnegie mener at klager ikke kan bli hørt med at investeringshorisonten var kort og at SEVDR derfor var en uegnet investering for ham. Carnegie viser i denne forbindelse til at den forventede kurssvingningen var på nivå med aksjer klager var, eller hadde vært investert i. Videre var SEVDR likvid nok til å selge seg ut raskt. Det vises til utskrift fra Oslo Børs sin hjemmeside av 6. desember 2012, hvor det fremgår en gjennomsnittlig daglig omsetning på NOK 6 592 885.

Carnegie er av den oppfatning at klagers investeringshorisont ble endret i forhold til opplysningene i kundeavtalen gjennom etterfølgende opplysninger og handlinger. Det vises til at megler mente at SEVDR hadde potensial for gevinst på kort sikt og i enda større grad på lang sikt, jf lydopptak av samtale 15. mars kl 09.31 og kl 12.07 i forkant av kjøpsordren. Det vises vider til at klager den 13. april, nærmere én måned etter investeringen i SEVDR, uttrykkelig aksepterte å sitte videre i aksjen basert på et urealisert tap på kr 53 100. Også 11. mai aksepterte klager å bli sittende i aksjen. For øvrig bemerker Carnegie at klager ikke synes å ha tatt nødvendige grep for å komme seg ut av en posisjon han selv mener er uholdbar. Carnegie hadde ikke kontakt med klager fra primo mai til ultimo september 2012.

Carnegie er av den oppfatning at rådgivningen om kjøpet av 90 000 SEVDR og de påfølgende rådene om å holde posisjonen, var i overensstemmelse med klagers opplyste investeringsmål, finansielle stilling og forståelse av risiko, og således egnet for klager.

Meglens omsorgsforpliktelse

Carnegie anfører at klager ikke kan bli hørt med at megler ikke har ivaretatt sine omsorgsforpliktelser overfor ham, herunder at Carnegie har et særlig ansvar for å følge med på, og varsle om kursutviklingen. Carnegie opplyser at foretaket driver aksjemegling, og at

dette fremgår av foretakets Alminnelige forretningsvilkår pkt. 1.2.1, som ble oversendt klager ved e-post 4. november 2011. Gjennom signering av kundeavtalen har klager aksepterte å være bundet av forretningsvilkårene, og disse ble sendt klager i god tid før den første handelen ble gjennomført. Forretningsvilkårene er for øvrig i all vesentlighet i overensstemmelse med standarden til Verdipapirforetakenes Forbund. Carnegie har ikke konsesjon til å drive aktiv forvaltning, og gjør heller ikke dette. Kunden må derfor, i følge Carnegie, følge med på sine egne investeringer med mindre annet er særlig avtalt, noe det ikke var i klagers tilfelle. For øvrig fremgår det av forretningsvilkårene punkt 6 siste avsnitt at *”Alle handler kunden gjennomfører etter at det er innhentet råd fra Foretaket skjer på kundens eget ansvar og etter kundens eget skjønn og avgjørelse... foretaket garanterer ikke for noe bestemt utfall av en kundes handel”*. Carnegie anfører i denne forbindelse at megler har en omsorgsforpliktelse (rådet skal være egnet for kunden) men ikke noen resultatforpliktelse, og at risikoen for kursutviklingen ligger hos kunden.

Når det gjelder meglers plikter i forhold til ”markedsovervåkning”, mener Carnegie at innholdet av denne plikten må sees i lys av at klager selv løpende fulgte kursutviklingen i SEVDR. I slike tilfeller er det i følge Carnegie naturlig at megler kan avgrense oppfølging til selskaps- eller sektorspesifikke forhold, som kunden ikke forventes å ha oversikt over. Slike forhold oppstod ikke i perioden, men SEVDR falt derimot gradvis med aksjemarkedet sommeren 2012, men hadde en fallende tendens utover høsten 2012. For øvrig viser Carnegie til at klager i samtale 22. mars 2012 uttalte at han ikke ønsket å bli ringt opp oftere og at han vil ha mer tid fremover til å følge investeringen.

Stop-loss

Carnegie er ikke enig i at det forelå instruksjon om stop-loss for den aktuelle posten i SEVDR, da verken klagers e-post 5. november 2011 til megler eller øvrige forhold tilsier at slik instruksjon forelå. I følge Carnegie pålegger en stop-loss avtale megler et særlig oppfølgingsansvar og innebærer at megler skal foreta salg uten kundens uttrykkelige instruksjon. Carnegie mener dette tilsier et krav om en klar og uttrykkelig avtale. Det vises til at lydopptak fra 15. mars 2012 viser at det ikke ble avtalt noen stop-loss for SEVDR-kjøpet. Dette mener Carnegie støttes av klager ved at han 3. mai 2012, etter å ha konstatert at aksjen hadde vært nede i kurs 6,90 (ca 11% fall) ikke anførte brudd på en eventuell stop-loss avtale. Tilsvarende ble ikke kursfallet på 7,6% frem mot 13. april påberopt som brudd, og posisjonen ble beholdt.

Carnegie viser til at den korrekte ordlyden i klagers e-post av 5. november 2011 er. *”I tillegg gjelder at vi setter stop-loss i størrelsesorden 2-5% på alle aksjekjøp, etter nærmere avtale og noe avhengig av horisont på kjøp”*. Uttrykket *”etter nærmere avtale”* mener Carnegie viser at stop-loss skulle avtales fra gang til gang.

Klagers påstand om at *”det ikke ble avtalt stop-loss for hver enkelt aksjehandel”* og at *”stop-loss ble utløst i et tilfelle ved kjøp i Norsk Hydro”* er i følge Carnegie ikke korrekt. Det er Carnegies oppfatning at det har variert fra handel til handel hvorvidt klager har instruert om stop-loss. For RCL-posten ble det uttrykkelig avtalt stop-loss (jf lydopptak 17.02.11). For NHY-posten kjøpt 12. desember 2011, ble det gitt instruks om 3% stop-loss (jf lydopptak kl 09.13). Lydopptaket 12. desember kl 10.43 viser for øvrig at det var klager selv som initierte salget, og at det ikke var megler som foretok beslutningen basert på en stop-loss avtale. For kjøpene av 25 000 STB 7., 13. og 14. mars 2012 ble det satt stop-loss på nivå med kjøpskurs på første posten på 10 000 aksjer (jf lydopptak 7. mars kl 10.59).

Øvrige forhold

Carnegie mener at klager ikke kan bli hørt med at megler har gått ut over noen investeringsrammer. Klager foreslo selv antallet på 90 000 SEVDR, noe lydopptaket viser. Investeringen utgjorde NOK 701 703 pluss kurtasjekostnader på NOK 1 754. Carnegie hevder at reklamasjonsfristen uansett må være oversittet i forhold til dette grunnlaget.

Carnegie opplyser at foretaket ikke har hatt oppdrag for SEVDR de siste 4-5 år, som foretaket har undersøkt, bortsett fra at Carnegie hadde en rolle i SEVDR emisjonen som ble annonsert 14. og påbegynt 15. januar 2013. Dette var en privat plassering på USD 175 millioner, med etterfølgende reparasjonsemisjon. Carnegies rolle var begrenset til co-manager. Carnegie ble tildelt denne rollen 9. januar 2013. Carnegie anfører at det ikke kan fremstå som betenkelig at Carnegie bistår et foretak som det har analysert i en lengre periode

Carnegie opplyser at det ikke er riktig at foretaket under prosessen har tilbakeholdt informasjon, da klager har fått fyllestgjørende svar på sine brev, og Carnegie har i tråd med bransjepraksis latt klager lytte til lydopptak i foretakets lokaler.

Når det gjelder flere av de spørsmålene klager stiller Etisk Råd, mener Carnegie disse er av svært generell karakter, og ligger utenfor Rådets kompetanse å besvare, jf Behandlingsreglene for Etisk Råd § 2-4.

IV

Etisk Råd bemerk:

Klager innga klage 16. november 2012. Carnegie har inngitt tilsvarende 10. desember 2012. 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 (for perioden 2. september 2011 – 26. september 2012) av samtaler mellom klager og megler.

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

Manglende innleggelse av stop-loss

Spørsmålet Etisk Råd vil ta stilling til er hvorvidt det forelå en avtale mellom klager og megler om fast innleggelse av stop-loss ved klagers aksjekjøp.

Klager viser til e-posten han sendte megler 5. november 2011, der det fremgår at ”I tillegg gjelder at vi setter stop-loss i størrelsesorden 2-5% på alle aksjekjøp, etter nærmere avtale og noe avhengig av horisont på kjøp”.

Som det fremgår av e-posten, skal stop-loss settes etter nærmere avtale, slik at megler, etter Etisk Råds oppfatning, ikke kunne sette stop-loss uten etter klagers instruks/samtykke i hvert enkelt tilfelle. Tilføyelsen ”etter nærmere avtale” hadde vært unødvendig dersom meningen hadde vært at stop-loss automatisk ble lagt inn av megler ved hvert enkelt kjøp. At ”stop-loss praksis” blir angitt som et intervall på 2-5%, peker i samme retning.

Klager refererer til en samtale 28. november 2011, hvor klager og megler snakker om stop-loss. Ut fra samtalen oppfatter Etisk Råd at klager og megler ikke snakker om automatisk innleggelse av stop-loss ved kjøp, men en strategi om å selge når aksjen synker under et visst

nivå. Dette krever etter Etisk Råds oppfatning en salgsordre fra klager i det enkelte tilfelle, da samtalen er for diffus til å kunne oppfattes som en avtale om at megler skal legge inn en automatisk stop-loss ved hvert enkelt aksjekjøp. Dette bekreftes ved at det også etter den aktuelle telefonsamtalen har variert fra handel til handel om klager har instruert om stop-loss eller ikke, samt at klager ikke anførte brudd på en stop-loss avtale, etter å ha konstatert at aksjen hadde falt 11% fra kjøpskurs 3. mai 2012, men valgte å sitte videre med den.

På bakgrunn av ovennevnte finner ikke Etisk Råd at det forelå en generell avtale om automatisk innleggelse av stop-loss ved klagers aksjekjøp, og således heller ikke ved det aktuelle kjøpet av SEVDR-aksjer 15. mars 2012.

Rådgivning vedrørende kjøp av SEVDR-aksjer

Klager anfører at meglers råd om kjøp av høyrisikoaksjen SEVDR er brudd på kundeavtalen om investering i lavrisikoaksjer med investeringshorisont <1 måned.

Etisk Råd viser til at det i kundeavtalen klager har skrevet under på, under ”kundeprofil – investeringsmålsetning” fremgår følgende:

Risikoprofil/-villighet Lav (Aksjer og obligasjoner notert på regulert markedsplass)

 Høy (Unoterte aksjer og obligasjoner samt andre finansielle instrumenter og tjenester, herunder derivater, shortsalg og verdipapirfinansiering)

Klager har krysset av for lav risikoprofil/-villighet, som i avtalen er definert som aksjer og obligasjoner notert på regulert markedsplass. På kjøpstidspunktet var SEVDR notert på Oslo Børs, og altså innenfor såkalt ”lav risiko”, som definert i kundeavtalen. Etisk Råd har lyttet til lydopptakene, og det fremgår ikke av samtalen noe som tilsier at det er inngått en avtale som differensierer noterte aksjer etter risiko. For øvrig bemerker Rådet at Betaverdiene Carnegie redegjør for, viser at SEVDR-aksjen ikke kunne anses som mer volatil enn øvrige aksjer klager har vært investert i.

Når det gjelder investeringshorisonten, fremgår det av lydopptak 15. mars 2012 at rådene megler ga var basert på at kursen kunne stige begrenset på kort sikt, og det er redegjort for at SEVDR var en likvid aksje, som man kunne få solgt raskt.

På bakgrunn av ovennevnte, finner ikke Etisk Råd at råd om kjøp av SEVDR var brudd på kundeavtalen.

Rådgivning om ikke å selge SEVDR-aksjer

Klagers investeringshorisont var <1 måned. Det fremgår av telefonsamtalene at klager selv fattet beslutning om å bli sittende lenger i aksjen. Etisk Råd finner derfor at klager selv endret sin investeringshorisont.

Når det gjelder de råd megler ga om å bli sittende i SEVDR-aksjen, vil Rådet påpeke den klare hovedregel om at kunden selv er ansvarlig for sine egne investeringsbeslutninger og de ordrer som legges inn. Det at verdipapirforetaket gir konkrete råd eller generelle anbefalinger kan ikke i ettertid lede til noe ansvar for foretaket om markedets faktiske utvikling ikke samsvarte med de råd/anbefalinger som ble gitt. Noe annet ville innebære en forsikring mot tap og i realiteten medføre at den potensielle risikoen ble overført til verdipapirforetaket.

Klager hevder at han ikke ville blitt sittende med SEVDR dersom langsiktig kursmål på kr 10,00 var blitt presentert for ham. I forbindelse med råd om å bli sittende i aksjen, antydte megler nivåer som lå langt over analysens kursmål. Etisk Råd legger til grunn at megler ikke er bundet av analytikerens kursmål, men kan gi uttrykk for sine egne vurderinger forutsatt at de er begrunnet. Carnegie har redegjort for hva megler la til grunn for sine vurderinger, og Etisk Råd har på bakgrunn av sakens dokumenter ikke funnet grunnlag for at vurderingene fremstår som utilbørlige. I samtale med klager uttrykte megler at det var knyttet usikkerhet til vurderingene. Etisk Råd er enig i at klager burde blitt opplyst om analysen som forelå, men kan på bakgrunn av klagers anførsel ikke se at det skulle ha betydning for om klager ville ta tapet tidligere.

Etisk Råd finner ikke at Carnegie/megler har brutt med Forbundets etiske normer eller god forretningsskikk i forbindelse med rådgivningen knyttet til å bli sittende i SEVDR.

Meglers "omsorgsforpliktelser"

Klager anfører at megler hadde lovet ham en annen tjeneste enn Carnegie opplyser at foretaket leverer, og at han var lovet en form for markedsovervåking/varsling ved større kurssvingninger.

Det er på det rene at det følger av forretningsvilkårene til Carnegie at foretaket har konsesjon til å drive megling og investeringsrådgivning. Foretaket har ikke konsesjon til å drive såkalt "aktiv forvaltning", og kunden må således følge med på sine egne investeringer, med mindre noe annet er særskilt avtalt. Spørsmålet er, slik Etisk Råd ser det, om megler har lovet klager "varsling" ved større kurssvingninger. Rådet har ikke funnet noe i de innledende samtaler om at megler har påtatt seg en "varslingsrolle". I samtale 30. november 2011, uttaler megler at det ikke er alltid han slår på tråden hvis det ikke er noe spesielt, og at det ikke er alltid han har fokus på alle aksjer. Neste dag, 1. desember, sier megler imidlertid at hvis det skjer noe, slår han alltid på tråden. Den 22. mars 2012, i tilknytning til SEVDR-aksjene, sier megler at han skal ringe med en gang hvis det skjer noe. I samme samtale uttaler klager at det ikke er nødvendig at megler ringer ham oftere, og at han vil ha mer tid fremover til å følge investeringen. Megler gjentar 11. mai 2012, også i tilknytning til SEVDR, at han ringer med en gang hvis det er noe.

På bakgrunn av samtalene mellom megler og klager finner ikke Rådet at det er inngått noen konkret avtale om at megler har plikt til å varsle klager ved større kurssvingninger. Det er imidlertid uheldig at megler kan ha gitt klager inntrykk av at han skal kontakte ham med en gang "hvis det skjer noe", uten at det faktisk foreligger en avtale om dette. Slike utsagn fra en megler kan medføre at meglers lovnader går foran en kundeavtale, men dette må vurderes konkret i hvert enkelt tilfelle.

I klagers tilfelle står vi overfor en erfaren investor som selv også følger med på markedet. Som det fremgår over, uttrykker klager 22.12 at megler ikke trenger ringe ham oftere, da han selv skal følge SEVDR fremover. Det er opplyst at SEVDR falt gradvis med aksjemarkedet sommeren 2012 og hadde en fallende tendens ut over høsten 2012. Etisk Råd legger til grunn at det således ikke inntrådte noen selskaps- eller sektorspesifikke forhold som i løpet av kort tid medførte større kurssvingninger. På bakgrunn av dette og at klager selv fulgte med på den løpende kursutviklingen til SEVDR, finner ikke Etisk Råd at megler hadde noen "varslingsplikt" overfor klager i det aktuelle tidsrommet hva gjelder investeringen i SEVDR.

Koblingssalg/markedsmanipulasjon

Klager anfører at det at Carnegie medio januar 2013 står frem som en av tilretteleggerne i en emisjon i Sevan Drilling, så dreier saken seg om markedsmanipulasjon og koblingssalg. Carnegie har opplyst at foretaket hadde en rolle i SEVDR-emisjonen som ble annonsert 14. januar 2013, og at rollen ble tildelt foretaket 9. januar 2013. Ut over dette har Carnegie opplyst at foretaket ikke har hatt oppdrag for SEVDR de siste 4-5 årene.

Etisk Råd bemerker at det ikke er uvanlig at verdipapirforetak har corporateoppdrag for utstederforetak som verdipapirforetakene også analyserer som ledd i rådgivningen til investor. Både i lovgivningen og i Verdipapirforetakenes Forbunds standarder og anbefalinger er det strenge regler som regulerer det forhold at et verdipapirforetak har flere roller i forhold til et foretak; herunder analyse og tilretteleggeroppdrag.

På bakgrunn av sakens dokumenter kan Etisk Råd ikke se at det er noe som tyder på at Carnegie skal ha forholdt seg slik som anført av klager.

Øvrige forhold/spørsmål

Som det fremgår av "Klagers anførsler" under punkt II nr 1. – 8. over, stiller klager Etisk Råd flere spørsmål knyttet til saken. De fleste av spørsmålene har Etisk Råd direkte eller indirekte tatt stilling til i sine vurderinger av klagen, slik det fremgår av ovennevnte. Øvrige spørsmål, finner ikke Etisk Råd ligger innenfor Rådets kompetanse/mandat å besvare i den foreliggende saken.

Etisk Råd har etter dette fattet følgende vedtak:

Klager gis ikke medhold.

Oslo, den 9. januar 2014