

ETISK RÅD

AVGJØRELSE I SAK NR. 2015/1

Klager: X

Innklaget: Nordic Securities AS
Bryggen 5
5003 Bergen

Saken gjelder: Klage på anbefalinger om investering i unoterte aksjer, samt klage på informasjon/manglende informasjon som ble gitt i denne forbindelse.

Etisk Råd er satt med følgende medlemmer:

Geir Woxholth (Prof. dr. juris) (leder)
Ole Wetlesen Borge
Per Christian Johannesen
Arne Lien

I

Saken gjelder klage på Nordic Securities AS sine anbefalinger om investering i unoterte aksjer, samt klage på informasjon/manglende informasjon som ble gitt i denne forbindelse.

II

Klagers anførsler:

Klager hevder at han i 2014 ble «lurt» av Nordic Securities AS (Nordic) til å investere halve aksjebeholdningen sin i unoterte illikvide aksjer; til sammen NOK 3.002.000. Han anfører blant annet at han fikk manglende informasjon om risiko.

Klager opplyser at han i 2014 flere ganger ble oppringt av megler Y i Nordic, som forsøkte å få ham som kunde. Klager avsto da han var kreftsyk og ikke ønsket å ha noe press på seg. I juni 2014 ringte en annen megler fra Nordic og forsøkte å få med klager på en tegning i Onshore Petroleum Company¹ (OPC) med tegningsfrist 20. juni. Klager avsto tilbudet.

Den 23. juni ringte megler Y igjen og presenterte på nytt emisjonen i OPC. I følge klager opplyste megler at institusjonelle investorer ikke hadde mandat til å tegne seg i emisjonen, og at Nordic derfor henvendte seg til private investorer. Megler skal videre ha opplyst at han hadde fått inn «en drøss» tegninger uken før. Megler anbefalte klager å bruke en brøkdel av porteføljen på en investering i OPC. Klager hevder han ikke forstod så mye av resonnetet bak verdivurderingen, men megler sa klager kunne få «fem gangeren» og at OPC skulle på børs om 6-12 måneder, samt at klager ville bli en rik mann hvis det ble treff og han kalte det et «gullcase». Klager opplyser at han etterhvert ble overtalt til å tegne seg for NOK 1 million. Klager viser til at han opplyste Nordic om at han ikke hadde kunnskap om unoterte aksjer; kun aksjer notert på Oslo Børs.

Klager mottok prospekt med tegningsblankett på engelsk, hvorefter han ba om å få det på norsk, da han ikke kan engelsk. Megler skal da ha opplyst at klager hadde fått alle relevante opplysninger i forbindelse med tegningen, og at Nordic ville følge OPC hele veien fremover.

I begynnelsen av august informerte megler om at boringen hadde startet og klager fikk inntrykk av at alt gikk etter planen.

Vider opplyser klager at han etter langvarig press fra megler opprettet kundeforhold til Nordic i begynnelsen av september 2014, og han overførte således aksjeporteføljen sin til en handelskonto i Nordnet. Megler anbefalte klager å være eksponert i et mindre antall store likvide aksjer, noe klager gikk med på.

I forbindelse med opprettelse av kundeforholdet anbefalte megler klager å investere ytterligere NOK 1 million i OPC, da selskapet trengte mer penger til et oppkjøp og til å nedbetale gjeld. Klager viser til at megler igjen fremholdt inntjeningspotensialet og sa lite om risiko. Klager opplyser at han igjen ble overtalt, og at han solgte børsnoterte aksjer for å finansiere kjøpet.

¹ Følgende melding la OPC ut på VPFFs NOTC-liste 6. august 2014: Onshore Petroleum Company driver med leting og utvikling av petroleumsressurser på land i Tyrkia. OPC er det ledende internasjonale leteselskapet i landet, har et aktivt leteprogram og en lisensportefølje som dekker over 3.000 km² leteareal. Selskapets tekniske team kommer fra DNO International, som står bak flere av de største oljefunnene i regionen.

Den 18. september 2014 tegnet klager seg for NOK 1 million i det unoterte selskapet IRR Music Invest AS (IRR Music). Klager mener at megler overtalte ham til dette. I forbindelse med tegningen fikk klager tilsendt prospekt og tegningsblankett, og ifølge klager skulle corporatesjef i Nordic ringe ham for å orientere nærmere om investeringen, men dette skjedde ikke. Klager gjør oppmerksom på at det fremgår av aksjonærlisten for IRR Music pr 21.12.14 at klager eier 4,94% av aksjene i selskapet.

Når det gjelder hensiktsmessighetstest og egnethetstest, opplyser klager at disse ble utfylt over telefon. Klager synes det var vanskelig å vite hvorfor han skulle fylle ut skjemaene, og megler skal heller ikke ha fortalt ham viktigheten av å utfylle de korrekt. Klager viser til at han opplyste megler om at han var pensjonist, at han hadde beskjedne årsinntekt, og at han ikke hadde noen formell relevant utdannelse, samt at han var alvorlig kreftsyk. Klager gir uttrykk for at investeringsråd om å investere NOK 3 millioner i unoterte, illikvide aksjer således ikke var egnet for ham i hans situasjon.

Klager påpeker at det er merkelig at Nordic på bakgrunn av lydopptakene kan hevde at de hadde god forståelse for klagers investeringsmål, når de anbefalte klager å selge børsnoterte aksjer for å plassere størstedelen av hans tilgjengelige kapital i to unoterte aksjer.

Klager mener han har vært naiv og godtroende og latt seg blende av meglers argumentasjon. Klager viser til han ikke på noe tidspunkt ble frarådet fra å investere størstedelen av sin kapital i to unoterte og illikvide aksjer. Klager hevder at hans spørsmål om risiko ble avfeid med at det er risiko forbundet med alle investeringer i aksjemarkedet. Klager mener han er blitt sittende med over 3 millioner kroner investert i totalt illikvide aksjer som ingen kan si hvor mye er verdt.

Klager krever erstatning fra Nordic for brudd på god meglerskikk og brudd på bransjens etiske normer.

I begynnelsen av mai 2015 kjøpte Nordic klagers aksjer i IRR Music. I følge klager skjedde dette etter påtrykk fra ham. Aksjene ble kjøpt til samme kurs som klager hadde betalt og det ble ikke beregnet kurtasje. Klager viser til at saken økonomisk er ute av verden, men at han fortsatt er kritisk til måten Nordic har opptrådt på ved den rådgivningen som ble gitt og den behandlingen klager fikk i forbindelse med investeringen.

Når det gjelder investeringen i OPC, så har klager oversendt Etisk Råd informasjon fra foretaket om at foretaket vil levere inn oppbudsbegjæring 9. november 2015, da det ikke har lyktes å finansiere videre satsning for OPC.

III

Innklagedes anførsler:

Nordic opplyser at klager ble kontaktet av dem primo juni 2014 i anledning deltagelse i emisjon for OPC. Klager deltok i emisjonen med NOK 1.000.000. Tegningstidspunktet var 26. juni 2014. Nordic anser klagers deltakelse i emisjonen som ordreforhandling.

I forbindelse med tegningen ble det gjennomført en hensiktsmessighetstest, som ble gjennomgått og utfylt av klager og megler i fellesskap over telefon 25. juni 2014. Dokumentet ble deretter sendt til klager og signert av ham.

I forbindelse med etablering av konto for aksjehandel i Nordnet i september 2014 signerte klager en kundeavtale med Nordic samt en egnethetstest.

Ultimo september ble det gjennomført en ny emisjon i OPC. Klager deltok i denne for NOK 1.020.000. Den 18. september 2014 deltok klager med NOK 1.000.000 i en emisjon i IRR Music AS for å oppnå eksponering mot Spotify. Investeringscaset var basert på muligheten for gevinst i forbindelse med børsnotering av Spotify. Nordic opplyser at foretaket i denne forbindelse ytet investeringsråd til klager.

Nordic er av den oppfatning at klager fikk relevant, forståelig og tilstrekkelig informasjon til å kunne fatte en investeringsbeslutning. Foretaket viser til klagers langvarige, sammensatte og omfattende handelserfaring, og at han således ikke kan påberope seg den type uvitenhet som fremgår av hans klage. Nordic hevder at deres synspunkt styrkes av det inntrykk klager ga i telefonsamtaler med megler, både før og etter etableringen av kundeforholdet. I brev til klager, viser Nordic til at investorpresentasjonen i OPC inneholder en grundig gjennomgang av risikoelementene, og henviser til avsnitt som ifølge Nordic tydelig beskriver de risikofaktorene klager hevder han ikke var kjent med. I forbindelse med tegning i OPC, viser Nordic til at det av telefonsamtaler mellom klager og megler fremgår at klager har god kunnskap til både aksjemarkedet og oljerelaterte selskaper, samt det geografiske området hvor OPC opererer.

I tilknytning til nevnte telefonsamtaler har Nordic anført følgende til klager: «...*Du nevner blant annet at du den siste tiden har deltatt i flere emisjoner og du stiller dessuten konkrete spørsmål om OPC som viser at du er i stand til å vurdere den risiko som kan materialisere seg. Konkrete eksempler på dine spørsmål og refleksjoner er tilknyttet antall fat produsert pr dag, transportmuligheter/utfordringer og vurdering av geologi og grunnforhold mv. Det fremgår av samtalen at du har studert investorpresentasjonen nøye og at du har stor tro på caset.....*»

Når det gjelder egnethetstest, signert av klager 1. september 2014, så viser Nordic til at det er vanlig prosedyre at kunde og megler i samarbeid fyller ut kundeavtale og egnethetstest, med det formål at kundens investeringsmål skal være fullt ut reflektert. I den grad utfylling ikke finner sted i et fysisk møte får kunden tilsendt skjema for gjennomlesing og signatur. Det er Nordics klare forventning at kunden ved å signere dokumentene vedkjenner seg avtalens innhold. Dette fremkommer uttrykkelig av avtalen. Nordics meglere bes likevel om å oppfordre kunden til gjennomlesing før signering. I samtalen med klager ga ikke megler en slik oppfordring, men underkommuniserte heller ikke nødvendigheten av papirarbeidet. Nordic mener det er lite skjønnsomt av megler, men at samtalen uten tvil er preget av at det forut for utfyllingen hadde vært tett og hyppig kontakt mellom megler og klager, og at megler således hadde god forståelse for klagers investeringsmål m.m. Nordic påpeker at klager i forkant av samtalen hadde fått tilsendt skjemaene og således burde vært kjent med disse. Til tross for svakheter ved samtalen isolert sett, mener Nordic det er utført en tilstrekkelig egnethetstest ved etablering av kundeforholdet.

Nordic opplyser at klager primo 2015 solgte sine aksjer i IRR Music til samme kurs som han tegnet dem for, og at han således ikke har realisert noe tap i forbindelse med investeringen.

IV

Etisk Råd bemerker:

Klager innga klage ved e-post 28. januar 2015. Nordic har inngitt tilsvar. I tillegg til dette har partene kommentert hverandres anførsler i samsvar med behandlingsreglene for Etisk Råd § 3-3 tredje ledd, sist ved brev 6. august 2015, samt at Etisk Råd innhentet tilleggsopplysninger fra Nordic og mottok disse 5. november 2015. Rådet har også gjennomgått et større antall lydopptak mellom klager og megler fra perioden juni – desember 2014; da spesielt lydopptak knyttet til investeringer i emisjonene i OPC og IRR, samt utfylling av egnethets- og hensiktsmessighetstestene.

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.

Etisk Råd oppfatter klager dithen at han mener at Nordics råd om å investere i unoterte aksjer ikke var egnet for ham da de ikke var i samsvar med hans investeringsmål, at Nordic ikke har overholdt sin frarådingsplikt overfor ham, samt at Nordic har gitt manglende informasjon om risiko knyttet til investeringen i OPC.

Frarådingsplikt

Forut for klagers tegning i OPC i juni 2014, foretok Nordic en hensiktsmessighetstest av klager. Det følger av verdipapirhandelloven (vphl) § 10-11 femte ledd at en slik test i visse tilfeller skal foretas ved blant annet ordreinnleggelse, da verdipapirforetak skal «søke å innhente opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområde. Foretakets undersøkelser skal sette det i stand til å vurdere om den påtenkte investeringstjenesten eller det påtenkte investeringsproduktet er hensiktsmessig for vedkommende. Hvis foretaket finner at investeringstjenesten eller investeringsproduktet ikke er hensiktsmessig, skal kunden advares om dette». Det følger videre av verdipapirforskriften § 10-17, som omhandler hensiktsmessighetstest, at verdipapirforetaket må «ta stilling til om kunden har nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå risikoen forbundet med det etterspurte eller tilbudte produktet eller den aktuelle investeringstjenesten».

Av testen, som er signert av klager 26. juni 2014, fremgår det at klager er pensjonist med grafisk utdannelse, at han har erfaring med aksjer men ikke med unoterte aksjer, samt at han har erfaring med kjøp/tegning av finansielle instrumenter i forbindelse med emisjoner eller spredningssalg. Når det gjelder emisjoner fremgår det av lydopptak at klager uttaler at «jeg har vært med på emisjoner før men jeg føler meg helt grønn». Videre fremgår det av lydopptak at klager har investert i aksjer siden før første halvdel av 1980-tallet, og han opplyser også at han eier, og over lang tid har eid, et større antall aksjer i DNO.

På bakgrunn av ovennevnte legger Etisk Råd til grunn at klager hadde kunnskap om og erfaring fra handel med aksjer. Dermed er det ikke sagt at enhver aksjeinvestering vil være hensiktsmessig for kunden. I dette tilfellet dreide det seg om investering i et unotert selskap uten løpende inntekter i en svært risikofylt sektor.

Nordic hevder foretaket har ytet ordreformidling, ikke investeringsrådgivning overfor klager. Etisk råd påpeker at det i så fall er ytet råd i forbindelse med ordreformidling der Nordic er pådriver for gjennomføring av handelen. Initiativet for handelen kom fra Nordic og klager

legger først inn ordre etter et sterkt innsalg fra megler. I et slikt tilfelle må det oppstilles strenge krav til hensiktsmessighetstesting av kunden.

Etter Etisk Råds syn har Nordic ikke i tilstrekkelig utstrekning klarlagt om klager hadde nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå risikoen forbundet med investering i et unotert oppstartsselskap.

Ut fra de ovennevnte konkrete omstendighetene mener Etisk Råd at Nordic hadde en frarådingsplikt, jf vphl § 10-11 femte ledd.

Manglende informasjon om risiko

På bakgrunn av klagers anførsel om at han fikk manglende informasjon om risikoen ved investeringene, er spørsmålet om klager fikk informasjon i samsvar med god forretningskikk, slik det fremgår av vphl § 10-11 annet ledd: *«Verdipapirforetak skal gi kunder og potensielle kunder relevante opplysninger i en forståelig form om....2. finansielle instrumenter og foreslåtte investeringsstrategier, herunder hensiktsmessig veiledning og advarsel om risiko forbundet med investeringer i de aktuelle instrumenter eller de foreslåtte strategier.... slik at kunden i rimelig grad er i stand til å forstå arten av og risikoen knyttet til investeringstjenester og de finansielle instrumentene som tilbys, og således være i stand til å fatte en informert investeringsbeslutning.»* Av bestemmelsens tredje ledd første punktum følger: *«Verdipapirforetak skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er korrekt, klar og ikke villedende.»*

De nevnte bestemmelsene i vphl § 10-11 blir utdypet i verdipapirforskriften § 10-9 første ledd, hvoretter *«Alle former for informasjon... rettet mot foretakets eksisterende kunder eller potensielle kunder skal: b) ikke fremheve potensielle fordeler med en investeringstjeneste eller et finansielt instrument uten også å gi balansert informasjon om relevant risiko»*. Det vises også til Verdipapirforetakenes Forbunds Etske normer § 3-2, 3. ledd, hvoretter formidlere skal utvise *«forsiktighet ved rådgivning, særlig ved råd om den fremtidige utvikling, og det må ikke garanteres et bestemt utfall av en plassering»*.

Klager anfører at det skriftlige materialet han mottok om OPC var på engelsk og at han ikke forstår engelsk. Nordic hevder på sin side at klager fikk relevant, forståelig og tilstrekkelig informasjon.

Etisk Råd har lyttet til samtale mellom klager og megler 23, 25. og 26. juni 2014, forut for klagers tegning i emisjonen til OPC. Det fremgår av samtale mellom klager og megler at klager har mottatt skriftlig informasjon om OPC (investorpresentasjon). Denne presentasjonen, som Etisk Råd er kjent med, er på engelsk og inneholder informasjon om risiko. I ett tilfelle sier klager at han helst hadde hatt investorpresentasjonen på norsk, så han skjønnte litt mer. Han opplyser videre at han ikke hadde engelsk på skolen. Klager opplyser også ved en anledning at *«Jeg så alt de hadde lina opp om risiko – brann, eksplosjon og gud veit hva det var»*. Megler spør i en samtale 25. juni om klager har kikket på prospektet (investorpresentasjonen). Klager svarer at han har *«kikket som bare det»*, og at det er *«mye å sette seg inn i»*. Megler svarer da at det er mye som ikke er relevant, men at det er *«valuation»* som er viktig. På bakgrunn av det som fremgår av ovennevnte telefonsamtaler, fremstår det som noe usikkert hvor mye klager har forstått av den engelske investorpresentasjonen, da klager gir ulike tilbakemeldinger på dette. Etisk Råd legger til grunn at Nordic ikke hadde klare holdepunkter for at klager eventuelt ikke forstår engelsk, men at foretaket uansett i et tilfelle som dette, hvor investeringen skjer i et foretak uten driftsinntekter og som prises ut fra forventning om i fremtiden å finne

drivverdige oljebrønner i Tyrkia, skulle ha forsikret seg om at klager forstod risikoen ved investeringen.

Uansett hvilken informasjon om risiko som ble presentert i investorpresentasjonen og klagers forståelse av dette, så er Etisk Råd av den oppfatning at megler i samtale med klager underkommuniserer risiko. Dette gjør megler også implisitt ved å si til klager at det er mye som ikke er relevant i presentasjonen, men at det er «*valuation*» som er viktig. Megler gjør klager oppmerksom på at «*all aksjeinvestering er risikofylt*», noe som hverken sier noe om risiko ved unoterte aksjer eller risikoen ved OPC spesielt. Det er informasjon om risikoen ved unoterte aksjer generelt og risikoen knyttet til OPC spesielt Rådet finner ville vært «*relevant risiko*» å redegjøre for i samsvar med verdipapirforskriften § 10-9 første ledd bokstav b). I samtale 23. juni uttaler megler riktignok, om investeringen i OPC, at det er «*høy risiko med tilsvarende høy oppside*» og at «*det er ingen garanti men relativt sannsynlighet for at de finner olje*». Men ellers er det ingen informasjon om risiko fra meglers side. Megler kommer med følgende utsagn i samtale med klager:

- ✓ *finner de olje så vil prisen gå fem gangeren*
- ✓ *jeg tror fem gangeren er rett og rimelig å forvente*
- ✓ *hvordan tror du en så lav verdsatt aksje reagerer på funn i Tyrkia? Den går fem gangeren*
- ✓ *dette er et gullcase*
- ✓ *jeg skal sørge for at du får din del av kaka*
- ✓ *jeg ser en vanvittig oppside*
- ✓ *det er et vanvittig bra case*
- ✓ *du kommer inn på et ekstremt lavt nivå; vi priser selskapet før funn*

Etisk Råd er av den oppfatning at megler i samtale ensidig fokuserer på en betydelig gevinst uten at den reelle og iboende risiko i selskapets forretningsmodell og finansieringsstruktur behandles i samtale. Det gis således et ensidig bilde av fortjenestemulighetene, uten at risiko er et tema som utdypes i samtale. Rådet finner at dette er brudd på verdipapirforskriften § 10-9 første ledd idet potensielle fordeler ble fremhevet uten at det ble gitt balansert informasjon om risiko.

Det fremgår av investorpresentasjonen at OPC i juni ønsket å hente inn NOK 20-80 millioner. Videre har Etisk råd fått bekreftet følgende opplysninger: Antall aksjonærer i OPC forut for emisjonen var 56. Etter emisjonen var det til sammen 104 aksjonærer; det vil si 48 nye aksjonærer. Emisjonsbeløpet som ble hentet inn i juni 2014 var NOK 23 720 000. En investorgruppe i Stavanger, som det refereres til under, tegnet seg for 4,5 – 5 MNOK. Da emisjonen startet var minstetegningen på 100 000 Euro. Mot slutten av emisjonen åpnet Nordic for en transje 2 med en lavere minstetegning, for å øke tegningsprovenyet ytterligere.

Rådet finner at klager ble gitt villedende og til dels ikke korrekte opplysninger vedrørende emisjonen i OPC i juni 2014 ved følgende utsagn fra megler i samtale med klager 25. og 26. juni 2014:

- ✓ *dette selskapet vil bli børsnotert i løpet av 6-12 måneder.*
- ✓ *det renner inn med tegninger*
- ✓ *timingene har vært vanskelig for såpass mange; store og viktige kunder har vært ute og reist eller ikke fått sett på det –... har fått lov å utsette fristen med en uke*
- ✓ *stor etterspørsel*
- ✓ *det er stor interesse*

- ✓ *vi har fått inn godt over halvparten og senest fredag fikk vi inn en drøss av tegningsblanketter fra både eksisterende kunder og investorer utenfor*
- ✓ *i Stavanger har en større investorgruppe klint til og tatt mer enn halvparten av emisjonsposten*
- ✓ *de har puttet inn alt de eier og har tatt opp lån (informasjon om ledelsen i OPC sine investeringer i foretaket)*
- ✓ *senest i går kom det inn melding om at de hadde økt sin egen andel ytterligere – innsiderne – et par mill tror jeg.....de hadde ikke giddet å gå inn og brukt alt de eier og har på et rent sjansespill*

Etisk Råd peker på at det alltid vil være usikkerhet rundt om et foretak faktisk vil eller kan oppfylle krav til børsnotering i fremtiden, noe som det ikke opplyses om. Opplysningen om at OPC vil bli børsnotert, uten at Nordic tok forbehold, var således ikke korrekt. Etisk Råd finner at en opplysning om at et foretak vil bli børsnotert, kan virke inn på en investors investeringsbeslutning. Det samme gjelder opplysningen om at det skulle være stor tegningsinteresse i OPC. Emisjonen skulle egentlig ha funnet sted tidligere, men ble forskjøvet på grunn av at den ikke ble fylt opp. At det var stor tegningsinteresse medførte ikke riktighet, da det kun ble hentet inn litt over 23 MNOK i en emisjon som tok sikte på å hente opp inntil 80 MNOK. At megler opplyser at Nordic hadde fått inn godt over halvparten var ikke korrekt, all den tid det ikke ble opplyst at dette var knyttet til minste emisjonsbeløp; dvs 20 MNOK. Meglerens entusiastiske beskrivelse av tegningsinteressen, kan etter Rådets oppfatning ikke oppfattes på annen måte enn at «halvparten av emisjonen» må oppfattes som halvparten av det øvre emisjonsbeløpet; dvs halvparten av NOK 80 millioner, og ikke halvparten av det minste emisjonsbeløpet som var NOK 20 millioner. Det samme gjelder opplysningen om investorgruppen i Stavanger, som det ble gitt inntrykk av at hadde tegnet seg for halvparten av emisjonen, mens det kun var snakk om opp til 5 MNOK. Denne opplysningen var således heller ikke korrekt.

Generelt sett vil opplysning om at det er stor tegningsinteresse være vesentlig informasjon for en investor og kan danne grunnlag for investeringsbeslutningen.

Videre viser Etisk Råd til at det ble gitt ordrebokinformasjon, idet klager fikk informasjon om tegningsinteressen og om at ledelsen hadde tegnet seg.

Det å gi slik ordrebokinformasjon vil for noterte aksjer kunne være brudd på innsidebestemmelsen, Når det gjelder å gi slik informasjon knyttet til unoterte aksjer, vil det kunne rammes av bestemmelsen om forbud mot urimelige forretningsmetoder, jf vphl § 3-9. Det følger av bestemmelsens annet ledd at «*God forretningsskikk skal iakttas ved henvendelser som rettes til allmennheten eller til enkeltpersoner og som inneholder tilbud eller oppfordring til å fremsette tilbud om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter eller som ellers har til formål å fremme handel i finansielle instrumenter*».

Rådet finner at det var i strid med god forretningsskikk å gi ordrebokinformasjon, av den karakter megler ga, knyttet til emisjonen i OPC. Det bemerkes også at informasjonen om at ledelsen hadde tegnet seg ikke var knyttet til emisjonen i juni, men den forrige emisjonen, men at det i samtalen fremstår som om det gjaldt juniemisjonen. I tillegg var informasjon om tegningsinteressen, som tidligere påpekt, ikke korrekt.

Egnet investeringsråd

Klager anfører at råd om investering i unoterte aksjer ikke var i samsvar med hans investeringsmål og ikke var egnet for ham.

Nordic har opplyst at de vurderer det slik at foretaket har gitt investeringsråd i forbindelse med klagers investering i IRR Music, men ikke i forbindelse med tegningene i OPC. Dette betyr at Nordic har gitt klager en personlig anbefaling om kjøp av aksjer i IRR Music, jf vphl § 2-4, og en slik personlig anbefaling skal alltid være «egnet». Etisk Råd bemerker at grensen mellom investeringsrådgivning (personlig anbefaling som krever egnethetstesting av kunden) og generelle råd gitt i forbindelse med ordreformidling er meget krevende. Spesielt vil dette være tilfelle når det er foretaket som tar initiativ ved å kontakte kunden.

På bakgrunn av sakens dokumenter og de opplysningene som forelå på tidspunktet for investeringen i IRR Music, vil Etisk Råd således vurdere hvorvidt investeringsråd knyttet til emisjonen i IRR Music var «egnet» for klager; det vil si i samsvar med hans investeringsmål.

Det følger av verdipapirhandelloven § 10-11 fjerde ledd at «Verdipapirforetak som yter investeringsrådgivning eller driver aktiv forvaltning, skal innhente nødvendige opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområde, samt kundens finansielle situasjon og investeringsmål. Undersøkelsene skal sette foretaket i stand til å anbefale den investeringstjeneste og de finansielle instrumenter som egner seg for vedkommende».

Bestemmelsen innebærer at Nordic måtte utføre en såkalt «egnetstest» av klager.

Rådet har lyttet til telefonsamtalen mellom megler og klager 12. august 2014 hvor egnethetstesten blir fylt ut over telefon. Rådet oppfatter megler som den aktive part som gjennomgår egnethetstesten som megler selv har forhåndsutfylt for klager. Klager forholder seg mer eller mindre passiv, og det hele foregår på en omtrentlig måte. Basert på samtalene finner Rådet at megler underkommuniserer viktigheten av at testen blir fylt ut riktig og viser en manglende forståelse for viktigheten av egnethetstesten og formålet med denne. Dette fremkommer for eksempel ved at megler opplyser at han ved formålet med klagers investering har krysset av for «spekulasjon», fordi *«det er jo ikke sparing du ønsker»*. Megler begrunner dette i at det hovedsakelig er det aksjemarkedet består av og uttaler videre: *«Jeg vil si at all aksjehandel er spekulasjon. Man spekulerer i at aksjen går opp»*. Videre opplyser megler at han har skrevet inn i skjemaet at klager har en investeringshorisont på 3 år, men at dette har ingenting å si. Dette begrunner han i at *«du kan være hos meg eller andre»*.

Slik Etisk Råd ser det, innebærer måten utfyllingen av testen ble gjort på, en risiko for at testen ble fylt ut feil, slik at klagers reelle risikoprofil ikke kommer klart frem. På bakgrunn av ovennevnte er Etisk Råd av den oppfatning at egnethetsvurderingen av klager ikke ble gjort i samsvar med god forretningsskikk etter vphl § 10-11. Etisk Råd kan således ikke ta stilling til om investeringsråd om å investere i IRR Music var i samsvar med klagers investeringsmål, og er av den oppfatning at Nordic heller ikke hadde grunnlag for å vurdere hva som var egnet for klager i forbindelse med investeringen i IRR Music.

Konklusjon

Etisk Råd finner at Nordic hadde frarådingsplikt i forhold til klagers investeringer i OPC, og dermed har brutt god forretningsskikk, jf. vphl § 10-11. Rådet finner videre at Nordic har brutt god forretningsskikk ved at det fant sted en underkommunikasjon av risiko til klager, og det forhold at klager mottok ensidig informasjon om fortjenestemuligheter, samt villedende og til dels ikke korrekt informasjon i juni 2014, om tegningsinteressen i og børsnotering av OPC. Rådet finner også at Nordic har brutt god forretningsskikk da egnethetstesten av klager

ikke ble foretatt i samsvar med loven, og at dette medførte at det ikke kan vurderes hva som ville vært et egnet råd for klager.

Basert på en konkret vurdering av de mange kvalifiserende forhold i saken, mener Rådet at Nordic bør dekke klagers tap.

Det følger av Behandlingsreglene for Etisk Råd § 4-1 at «*Dersom Rådet finner at et medlemsforetak ikke har opptrådt i overensstemmelse med de etiske normer eller styrets anbefalinger, kan Rådet meddele vedkommende medlemsforetak sanksjon.....*». Etisk Råd finner at Nordic har handlet i strid med § 3-2, 3. ledd i Etiske normer for medlemmer av Verdipapirforetakenes Forbund. Det vises til at en ansatt hos Nordic ikke utviste den nødvendige forsiktighet ved rådgivning til klager knyttet til den fremtidige utviklingen i OPC, da det ensidig ble fokusert på en eventuell fremtidig oppside i transaksjonen.

Etisk Råd ser alvorlig på forholdet. Nordics atferd er egnet til å svekke den tillit som verdipapirforetak er avhengige av å ha i markedet for å kunne utføre det viktige arbeidet med å hente inn risikovillig kapital til næringslivet. Etisk Råd finner derfor grunn til å gi Nordic en advarsel. Gjentatte likeartede tilfeller vil medføre at Etisk Råd må vurdere å innstille på eksklusjon overfor styret.

Beslutning

Klager gis medhold.

Nordic Securities AS gis advarsel for brudd på «Etiske normer for medlemmer av Verdipapirforetakenes Forbund» § 3-2.

Oslo, den 7. desember 2015