

Bankers informasjonsplikt ved salg av sammensatte produkter

En analyse av avtaleloven § 36 med fokus på forholdene rundt avtaleinngåelsen, avtalens innhold og partenes stilling i lys av Røeggen-dommen.

Raymond Jensen

Liten masteroppgave i rettsvitenskap vår 2015

Innholdsfortegnelse

1. Innledning	1
1.1 Bakgrunn og aktualitet	1
1.2 Avgrensning.....	4
1.3 Veien videre	5
1.4 Begrepsavklaring	6
2 Metode og rettskildebilde	7
2.1 Rettspraksis og lov	7
2.2 Finansklagenemnda.....	7
2.3 Finanstilsynet.....	9
2.4 Forskrift om opplysningsplikt ved tilbud og kjøp av sammensatte produkter ("informasjonsforskriften")	9
2.5 Bransjepraksis.....	10
2.6 Direktiver - EU lovgivningen.....	11
3 Generelt om salg av sammensatte produkter	12
3.1 Innledende bemerkninger	12
3.2 Rettspraksis som omhandler sammensatte produkter	13
3.2.1 Rt. 2012 s. 355 (Longvik-dommen).....	13
3.2.2 Bemerkninger til dommen	15
3.2.3 Rt. 2012 s. 1926 (Fokus-bank dommen).....	17
3.2.4 Bemerkninger til dommen.....	20
3.2.5 Rt. 2013 s. 388 (Røeggen-dommen).....	21
4 Investorbeskyttelse etter verdipapirhandelloven	24
4.1 Kravet til "god forretningsskikk" etter vphl. § 10-11 første ledd	24
4.2. Hvilke opplysninger har kunden krav på å få?.....	25
4.3 Informasjonen må være "korrekt, klar og ikke villedende"	27
5 Avtaleloven § 36.....	29
5.1 Innledning	29
5.2 Avtalerettslige grunnprinsipper	30
5.3 Avtaleloven § 36 første ledd. "urimelig eller i strid med god forretningsskikk" 32	
5.4 Avtaleloven § 36 annet Ledd.....	36
5.4.1 "Avtalens innhold"	37
5.4.2 "Partenes stilling"	38
5.4.3 Avtl.§ 37 forhold til avtl.§ 36.....	41
5.4.4 "Forholdene ved avtalens Inngåelse"	42
5.4.5 Kontraktsforholdets egenart og kundens berettigede forventninger	44
5.4.6 Vederlag for rådgivningen.....	49
6 Investeringsrisiko vs informasjonsrisiko	50

7 Status etter Røeggen-dommen?	53
7.1 Finansklagenemndas praktisering av gjeldende rett.....	55
Litteraturliste.....	59

1. Innledning

1.1 Bakgrunn og aktualitet

Tema for denne avhandlingen er bankenes informasjonsplikt ved salg av sammensatte produkter sett på bakgrunn av forholdene rundt avtaleinngåelsen, avtalens innhold og partenes stilling etter avtaleloven § 36¹.

De siste årene har det kommet tre dommer hvor bankenes informasjonsplikt har vært til behandling i Høyesterett: Rt. 2012 s. 355 (Longvik), Rt. 2012 s. 1926 (Fokus-bank) og Rt. 2013 s. 388 (Røeggen)².

De tre dommene gjelder alle forbrukers kjøp av sammensatte produkter, og omhandler rettslige spørsmål der det har vært usikkerhet vedrørende anvendelsen av avtl. § 36. Herunder stilles det spørsmål om urimelighetskriteriet i bestemmelsen. Med Røeggen-dommen har Høyesterett avsagt den første dommen der en kontrakt blir satt til side etter avtl. § 36 grunnet en finansinstitusjons mangelfulle investeringsrådgivning ved forbrukers kjøp av sammensatte produkter³. Det sentrale spørsmål i Røeggen-dommen var om risikoen ved investeringen og produktets egenskaper i tilstrekkelig grad ble formidlet til Røeggen ved avtaleinngåelsen⁴.

Utgangspunktet for vurderingen var at disse avtalene gjaldt spekulasjonspregede investeringsprodukter, hvor gevinsten avhengte av utviklingen i de aksjer som indeksene var knyttet til. Det at aksjemarkedet ikke utviklet seg som forutsatt, kunne ikke alene føre til lemping av avtalen⁵. Høyesterett kom til at det ikke var grunnlag for å sette avtalen til side alene ut fra innholdet, men at misvisende opplysninger om

¹ Lov av 31. mai 1918 nr. 4 om avslutning av avtaler, om fullmakt og ugyldige viljeserklæringer (avtaleloven) (Heretter avtl.).

² Heretter Røeggen, Longvik og Fokus-Bank-dommen.

³ Geir Woxholth, *Utviklingen i rettspraksis vedrørende anvendelsen av avtaleloven § 36, Jussens Venner 2013 s. 259-286* (s. 262 og 265).

⁴ Rt.2013 s.388 (avsnitt 101).

⁵ Rt.2013 s.388 (avsnitt 123).

vesentlige parametere, sammen med bankens ensidige bilde av fortjenestemulighetene, ga et fortegnet bilde av utsiktene til fortjeneste⁶. Røeggen-dommen er av Johan Giertsen blitt betegnet som et *taktskifte* fra Høyesterett⁷. Med dette menes at det er den første dommen etter at avtl. § 36 ble vedtatt 22. mars 1983 som har lagt avgjørende vekt på partenes skjeve styrkeforhold i en sak etter avtl. § 36. Knut Bergo påpeker vedrørende sammensatte produkter at han tror det er få ting utenfor ”the norwegian upper middle class” som har svekket tilliten til finansbransjen mer enn eksessene med dyre, lånefinansierte og feilprisede sammensatte produkter, og oppryddingen har ikke alltid vært like forbilledlig⁸.

I Longvik og Fokus-Bank-dommen tapte investorene i Høyesterett, mens i Røeggen-dommen avsa Høyesterett i storkammer enstemmig og med fulle saksomkostninger dom i saksøkers favør. Dommen har en spesiell rettskildeværdi ettersom den er avgjort i storkammer uten dissens. Dette i motsetning i Longvik og Fokus-Bank-dommen⁹. Selv om sakene har noe forskjellig karakter, bygger alle på en vurdering av hvorvidt avtalene om kjøp av sammensatte produkter skal settes til side etter avtl. § 36.

Disse tre dommene flytter gradvis terskelen for tilsidesettelse av avtalen etter avtl. § 36 i favør av forbruker, og samlet sett gir de et overblikk over gjeldende rett på dette området.

Avtl. § 36 er en rettslig standard som i utgangspunktet refererer til god forretningsskikk, og forretningsetikk i vedkommende bransje eller område¹⁰. I dette tilfellet god bankskikk. For å bedømme innholdet i denne standarden må avtl. § 36 sees i sammenheng med det som følger av verdipapirhandelloven § 10-11, herunder at de som tilbyr investeringsrådgivning må gjøre det i samsvar med god forretningsskikk¹¹. Høyesterett anså i Røeggen-dommen dette som et hensiktsmessig

⁶ Rt.2013 s 388 (avsnitt 129).

⁷ Johan Giertsen, *Avtaler*, 3. Utgave, Oslo 2014 s. 241.

⁸ Knut Bergo, *Børs- og verdipapirrett*, 4. utgave, Oslo 2014, s. 145.

⁹ Johan Giertsen, *Avtaler*, 3. utgave, 2014, s. 241.

¹⁰ NOU 1979: 32 s. 51.

¹¹ Lov 29 juni 2007 nr. 75 om verdihandel (heretter vphl.).

utgangspunkt¹² for bedømmelsen av hvilke krav man kan stille til banken ved salg av sammensatte produkter¹³.

Høyesterett la i Røeggen-dommen særlig vekt på forbrukervernet. I motsetning til Longvik og Fokus-bank-dommen, hvor det ble lagt vekt på rådsdirektiv 93/13/EØF om urimelige vilkår i forbrukeravtaler av 5. april 1993, som en del av vurderingskriteriene rundt styrkeforholdet mellom partene¹⁴.

Finansinstitusjoners befatning med sammensatte produkter er et svært omdiskutert tema. Tema vedrørende bankers informasjonsplikt fikk særlig aktualitet med Røeggen-dommen, som fikk stor oppmerksomhet i norsk presse. Røeggen gjorde blant annet gjeldende at han hadde kjøpt et produkt som var mye dårligere enn det han hadde blitt forespeilet. En viktig anførsel var at produktet hadde en lav forventet avkastning med sannsynlighetsovervekt for tap, og at banken ikke informerte godt nok om dette¹⁵.

De seneste tiårene har banknæringen vært gjenstand for betydelig endring. Der bankene tidligere var arena for (bank-)innskudd og låneopptak, har finansinstitusjonene utviklet seg til en arena der kundene kan kjøpe en mengde ulike investeringsprodukter. Salg av slike produkter har i økende grad vært rettet mot forbrukerkunder. Karakteristisk var at bankens finansielle rådgivere inviterte eksisterende bankkunder med relativt god økonomi til informasjonsmøter, hvor de angivelig har blitt tilbudt "individuell rådgivning" tilpasset kundens behov. Noe av kritikken mot bankene omhandlet at investorene har følt at de kunne ha en særlig tillit til de rådene de fikk¹⁶.

I Norge ble det anslått et tap på 14 millioner kroner for norske forbrukere ved kjøp av sammensatte produkter. I vårt naboland Sverige, ble denne formen for

¹² Vurderingen på domstidspunktet tar utgangspunkt i gjeldende vphl. § 9-2.

¹³ Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 62-63).

¹⁴ *op.cit.* (avsnitt 58-61).

¹⁵ *op.cit.* (avsnitt 21 og 129).

¹⁶ Jan-Ove Færstad, "Rådgivningsaspektets betydning når den selger investeringsprodukter til forbrukere", *Tidsskrift for forretningsjus*, 2014 s.50-81 (s.50-51) og: <http://www.dn.no/privat/privatokonomi/2013/03/22/-jeg-stolte-blindt-pa-radgiveren-min> (Sist sjekket 18.04.2015).

investeringsprodukter omsatt for 55 milliarder kroner i 2009¹⁷. Dette sier noe om omfanget av bankers befatning med disse produktene.

1.2 Avgrensning

Avhandlingen gjelder hovedsakelig en totalvurdering av krav til innholdet og omfanget av informasjonsplikten når finansinstitusjoner selger sammensatte produkter til ikke-profesjonelle aktører. Salg til næringsdrivende behandles ikke. Denne avgrensningen er valgt fordi produktene i hovedsak har vært kritisert i forbindelse med salg til forbrukere.

Det avgrenses mot å gå nærmere inn på Lov av 25. juni nr. 46 om finansavtaler og finansoppdrag (finansavtaleloven) § 47. Bestemmelsen påberopes i Longvik og Røeggen-dommen, ettersom saksøkende parter var av den oppfatning at det hadde betydning for vurderingen at banken burde frarådet lånefinansieringen i tråd med frarådningsplikten, etter finansavtaleloven § 47¹⁸. Bestemmelsen retter seg i første rekke mot de tilfeller hvor forbrukeren antas å ha manglende betalingsevne og dermed burde avstå fra låneopptaket¹⁹. I ovennevnte saker for Høyesterett har imidlertid ingen av saksøkerne dårlig økonomi og/eller manglende betalingsevne²⁰. I Fokus-bank-dommen var kundene invitert til å investere i disse produktene basert på at de var ”velstående privatkunder”²¹. Bestemmelsen har heller ikke fått stor plass i Høyesterett sin vurdering i disse sakene. Tvert imot stiller mindretallet i Longvik-dommen spørsmål ved bestemmelsen sin relevans i slike tilfeller²².

De privatrettslige virkningene av brudd på opplysningsplikten kan også følge av andre regler, for eksempel forbrukerkjøpsloven²³ kapittel 6 om krav som følge av mangler ved salgsgjenstanden. Avhandlingen avgrenses til å ikke behandle andre regelsett som kan være aktuelle.

¹⁷ Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 75).

¹⁸ Rt. 2013, s. 388 (avsnitt 29).

¹⁹ NOU 1994: 19 s. 55.

²⁰ Rt. 2013, s. 388 (avsnitt 29).

²¹ Finansavtaleloven § 47 anføres ikke av partene i Fokus bank-dommen.

²² Rt. 2012 s. 355 (avsnitt 160).

²³ Lov 21. juni 2002 nr. 34 om forbrukerkjøp (forbrukerkjøpsloven).

1.3 Veien videre

Innledningsvis presenteres relevante begreper og bestemmelser i lovverket som knytter seg til vurderingen av investeringsprodukter.

Deretter vil jeg gi en fremstilling av de faktiske sidene ved Longvik og Fokus bank dommen, herunder gi noen kritiske bemerkninger til dommene. Videre vil jeg kun gi en oversikt over hovedpunktene ved Røeggen-dommen.

Også vil jeg kort belyse verdipapirhandellovens bestemmelser om krav til god forretningsskikk for verdipapirforetak. Bestemmelsen oppstiller krav til verdipapirforetakenes virksomhet og informasjonskrav til kunder og potensielle kunder. Besvarelsen vil fokusere på opplysningspliktene som følger av vphl. § 10-11 første til tredje ledd.

Hoveddelen i denne avhandlingen vil dreie seg om vurderingskriteriene i avtl. § 36, sammenholdt med praksis. Formålet med fremstillingen ligger på to plan. Den ene er å gi en totalvurdering av avtl. § 36 basert på rettspraksis vedrørende salg av sammensatte produkter. Den andre er å belyse hvilke krav som stilles til finansinstitusjoners informasjonsplikt til forbrukere ved salg av investeringsprodukter. Bankers informasjonsplikt må også sees i sammenheng med forventninger som stilles til forbrukere som velger å investere i finansmarkedet.

Avslutningsvis kommer jeg med noen bemerkninger om hvilken effekt jeg antar Røeggen-dommen og forskrift på sammensatte produkter antas å ha på næringens praksis vedrørende sammensatte produkter. I tillegg ønsker jeg å gi noen bemerkninger om hvordan Finansklagenemnda praktiserer gjeldende rett, herunder hvordan det gikk med de over 3000 personer som klagde på sine tap på sammensatte produkter.

1.4 Begrepsavklaring

Sammensatte produkter defineres i forskrift²⁴ om kjøp av sammensatte produkter § 2 slik: ”spareprodukter som er satt sammen av en innskudds- eller obligasjonsdel og en derivatdel der kundens avkastning er knyttet til indekser eller andre nærmere definerte markedsvariabler, som aksjer, renter, råvarer, valuta eller porteføljer av enkeltaksjer, herunder aksjeindekserte obligasjoner og bankinnskudd med aksjeavkastning”. Garanterte spareprodukter omtales generelt også som strukturerte produkter, garanterte produkter, strukturerte spareprodukter, lånefinansierte spareprodukter, aksjeindeksobligasjon og sammensatte produkter.

Meningsinnholdet for disse er vanligvis det samme. I avhandlingen benyttes betegnelsen sammensatte produkter.

Finansielle instrumenter brukes i verdipapirhandelen som samlebetegnelse på omsettelige verdipapirer, verdipapirfondsandeler, pengemarkedsinstrumenter og derivater, jf. vphl. § 2-2 første ledd²⁵.

Investeringsrådgivning defineres som en ”personlig anbefaling til en kunde, på kundens eller verdiforetakets initiativ, om en eller flere transaksjoner i forbindelse med bestemte finansielle instrumenter”, jf. vphl. § 2-4.

En forbruker er en ”fysisk person som ikke hovedsakelig handler i næringsvirksomhet”, jf. forbrukerkjøpsloven § 1 første ledd. I avhandlingen omtales også en forbruker som investor og kunde.

En finansinstitusjon er et foretak, et selskap eller en annen institusjon som driver finansieringsvirksomhet, jf. finansavtaleloven § 1-3. For eksempel sparebanker, forretningsbanker, finansieringsbanker og forsikringselskaper²⁶. I oppgaven brukes bank og finansinstitusjon om hverandre.

Verdipapirforetak defineres i vphl. § 2-3 (1) slik: ”med verdipapirforetak menes foretak som yter en eller flere investeringstjenester som definert i § 2-1 på

²⁴ Forskrift om kjøp av sammensatte produkter (FOR-2006-09-25-131).

²⁵ Jon Gisle m.fl., *Jusleksikon*, 4. utgave, Oslo 2010 s. 113.

²⁶ Trude Myklebust, *Innføring i finansmarkedsrett*, Bergen 2011 s. 85.

forretningsmessig basis”. Det at foretaket drives på ”forretningsmessig basis” innebærer at det drives virksomhet mot vederlag.

2 Metode og rettskildebilde

2.1 Rettspraksis og lov

Det sentrale rettsgrunnlag for fastsettelsen av kravet til bankers informasjonsplikt vil i denne avhandlingen være avtl. § 36 og vphl. § 10-11, sammenholdt med rettspraksis.

Ellers finnes det ingen samlet lovgivning for sammensatte produkter, og rettskildebildet er dermed fragmentert.

2.2 Finansklagenemnda

Et overveiende flertall av tvistene om strukturerte spareprodukter finner sin endelige løsning i Finansklagenemnda (FinKN)²⁷.

Finansklagenemnda er et bransjebasert utenomrettslig tvisteløsningsorgan som har som hovedformål å behandle tvister som oppstår mellom finansforetak og deres kunder innenfor tjenesteområdene forsikring, bank og verdipapirfond²⁸.

Behandlingen i nemnda skjer hovedsakelig på grunnlag av klage fra forbruker.

Et spørsmål i denne sammenhengen blir hvilken rettskildemessig betydning rådgivende uttalelser fra Finansklagenemnda har.

Utgangspunktet er at uttalelsene fra Finansklagenemnda ikke er rettslig bindende for partene eller domstolene, hvilket innebærer at det er opp til partene selv om de ønsker å følge den. Bankenes etterlevelseshet på dette området har vært høy²⁹.

²⁷ Tidligere Bankklagenemnda (BKN). Med virkning fra 1. juli 2010 ble det etablert et felles sekretariat for Forsikringsklagenemnda (FKN og BKN). Disse ble slått sammen til en ny organisasjon, dagens Finansklagenemnda (FinKN).

²⁸ <http://www.finkn.no/vis.asp?id=1> (sist besøkt: 18.04.2015).

²⁹ Viggo Hagstrøm, *Obligasjonsrett*, 2.utgave, Oslo 2011 s. 57.

På generelt grunnlag har Høyesterett bemerket hvilken rettskildemessig betydning nemndas uttalelser har i Rt. 1984 s. 248. Saken gjaldt krav om erstatning i et mellommannsforhold. Partene i saken dokumenterte en rekke uttalelser fra Næringslivets Konkurranssutvalg. Utvalget er, på lik linje med Finansklagenemnda, kun rådgivende³⁰. Høyesterett bemerket enstemmig at - sitat: *"de responsa som avgis av et organ som næringslivets konkurranssutvalg, binder ikke domstolene, selv om jeg er enig i at det ofte er nødvendig å tillegge dem betydelig vekt"*³¹. Det er grunn til å anta at Høyesterett vil tillegge Finansklagenemndas praksis samme vekt³².

At Finansklagenemnda har såpass stor etterlevelseshastighet kan ha flere årsaker. For det første kan finansinstitusjonens aksept skyldes at de er overbevist gjennom uttalelsen. Det kan også tenkes at finansinstitusjonene viser en viss lojalitet overfor nemndsystemet, hvilket er en forutsetning for at systemet skal fungere etter sin hensikt. I tillegg er behandlingen enkel og kostnadsfri, hvor nemndas uttalelse avsies hurtig.

Imidlertid kan det stilles spørsmål ved om bankenes vilje til etterlevelse kun er stor i saker med mindre økonomiske konsekvenser³³. I BKN-2009-1 av 20. januar 2009 slo et flertall på tre fast at Røeggen hadde krav på å bli stilt som om plasseringen ikke var gjort. Banken nektet å følge denne uttalelsen fra nemnda. Bankenes to representanter i nemnda var av den oppfatning at det ikke var grunnlag for kravet mot banken³⁴. Basert på ovennevnte er det grunn til å tro at bankenes vilje til etterlevelse varierer etter hvor store økonomiske virkninger som står på spill.

Finansklagenemnda mottok totalt 3198 klager på sammensatte produkter i tiden før og etter Røeggen- dommen. Før endelig dom ble avsagt i Høyesteretts storkammer hadde Finansklagenemnda mottatt 1950 saker. Etter at dommen ble avsagt mottok Finansklagenemnda ytterligere 1248 saker. Nemnda hadde per 10. april 2014 ferdigbehandlet 2838 klager. Forbruker fikk medhold i 404 saker³⁵.

³⁰ Viggo Hagstrøm, *Obligasjonsrett*, 2. utgave, Oslo 2011 s. 57.

³¹ Rt.1984, s. 248 (s. 258).

³² Hagstrøm 2011 s. 58.

³³ *op.cit.* (s. 58).

³⁴ *op.cit.* (s. 58).

³⁵ Pressemelding fra Finansklagenemnda, 10. April 2014, Oslo.

Finansklagenemnda sin praksis er svært viktig for de som tapte penger på sammensatte produkter, ettersom det i mange saker mellom bank og forbruker i praksis er nemnda som har siste ordet³⁶.

2.3 Finanstilsynet

Finanstilsynet er et viktig kontrollorgan og et selvstendig styringsorgan som overvåker det finansielle markedet³⁷. De har ansvaret for å føre tilsyn med de institusjonene som er underlagt tilsyn; at de virker etter hensikten og følger de lover og regler som gjelder for dem. Tilsynet skal sikre stabiliteten mellom partene, slik at aktørene kan stole på de finansielle avtaler de inngår. Relevante kilder er rundskriv, offentlige brev og pressemeldinger. Uttalelser som Finansklagenemnda kommer med i rundskriv vedrørende sammensatte produkter vil ha generell betydning i min avhandling ettersom banker er underlagt Finanstilsynets kontroll og finansnæringen vil normalt rette seg etter uttalelser fra Tilsynet.

2.4 Forskrift om opplysningsplikt ved tilbud og kjøp av sammensatte produkter ("informasjonsforskriften")

I 2000 da Røeggen inngikk avtale med DnB om kjøp av sammensatte produkter forelå det ikke spesifikke retningslinjer om salg og markedsføring av sammensatte produkter. I 2006 ble det vedtatt forskrift om opplysningsplikt ved tilbud om kjøp av sammensatte produkter ("informasjonsforskriften"), med endringer³⁸ av 1. mars 2008. Her stilles det krav til klassifisering av kunder, egnethetstest, og fraråding av lånefinansiering, som i praksis førte til at salg av sammensatte produkter ble forbudt³⁹. Dette fordi Finanstilsynet la til grunn at: "en ikke-profesjonell kunde normalt ikke vil ha nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå risikoen ved sammensatte produkter. Ofte vil slike komplekse produkter ha en kostnadsstruktur som gjør at produktet heller ikke gir avkastning i tråd med kundens investeringsmål.

³⁶ Tore Bråthen (red), *Moderne forretningsjus II*, Bergen 2011, s. 243.

³⁷ Finanstilsynets virksomhet er forankret i lov 7 des. 1956 nr.1 om tilsyn med finansinstitusjon mv. (finanstilsynsloven), og vphl. kap 15 og 16.

³⁸ Rundskriv 4/2008 fra Finanstilsynet.

³⁹ Forskrift av 25. september 2006 nr. 1317 om opplysningsplikt ved tilbud om kjøp av sammensatte produkter ("informasjonsforskriften"). Med endringer 1. mars 2008.

Dette gjelder ikke minst ved lånefinansierte investeringer i sammensatte produkter⁴⁰.

En annen konsekvens av endringen av 1. mars 2008, var at det ble mer sammenheng med øvrig regelverk som gjaldt salg av investeringsprodukter. Med ny lov om verdipapirhandel av 29. juni 2007 nr. 75, ble investeringsrådgivning i forbindelse med finansielle instrumenter konsesjonsbelagt, og utløste spesifikke plikter for rådgivere samt rettigheter for kunder. Før endringen av informasjonsforskriften var det uklart om sammensatte produkter var omfattet av verdipapirregelverket. Resultatet av endringene var at investorbeskyttelse i verdipapirregelverket (jf. forskrift til verdipapirhandelloven av 29. juni 2007 nr. 876 (heretter vpf.) kapittel 10) vil gjelde for finansinstitusjoner når disse forestår salg av og gir råd med hensyn til innskuddsbaserte sammensatte produkter⁴¹.

2.5 Bransjepraksis

Når man skal finne ut hva som ligger i god forretningsskikk, står hensynet til bransjestandard sentralt i vurderingen.

Finansnæringen selv anvender som bransjestandard den såkalte autorisasjonsordningen (AFR), som utgangspunkt for hvilke standarder som forventes av bransjens investeringsrådgivere. Brudd på normene, omtalt som ”de ti bud for rådgivningsskikk”, kan gi en viss veiledning i forhold til hva som rammes av ulovfestet uaktsomhetsregel. Dette er en nasjonal autorisasjonsordning som fremmer og sikrer nødvendig kunnskap, holdninger og ferdigheter hos finansielle rådgivere. Dette gjøres ved at rådgiverne må dokumentere sin kompetanse gjennom en kunnskapsprøve og en omfattende praktisk prøve. Målet er å styrke kvaliteten på finansiell rådgivning overfor kunder⁴².

I et konkret tilfelle kan etterlevelse av bransjestandard tale for at det er utvist god forretningsskikk, så fremt bransjepraksisen er uttrykk for riktig og akseptert fremferd

⁴⁰ <http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Rundskriv/2008/1-kvartal/Sammensatte-produkter--endringer-i-forskrift-om-opplysningsplikt-ved-tilbud-om-kjop-av-sammensatte-produkter/> (sist besøkt:18.04.2015).

⁴¹ <http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Rundskriv/2008/1-kvartal/Sammensatte-produkter--endringer-i-forskrift-om-opplysningsplikt-ved-tilbud-om-kjop-av-sammensatte-produkter/> (sist besøkt:18.04.2015).

⁴² <http://www.aurisasjonsordningen.no/om-afr/> (sist besøkt:18.04.2015).

på det aktuelle område. Imidlertid kan det ikke utelukkes at bransjepraksis i en del tilfeller vil stå i direkte motstrid til innholdet av vphl. § 10-11 om god forretningsskikk som rettslig standard. Et klart utgangspunkt er at bransjestandard kun representerer et relevant tolkningsmoment, og hvor mye vekt den kan tillegges beror på dens etterlevelse og innholdsmessige kvalitet.

2.6 Direktiver - EU lovgivningen

Direktiv om markeder i finansielle instrumenter (Markets in Financial Instruments Directive), ofte forkortet MiFID, er et EU-direktiv. MiFID trådte i kraft 1. november 2007 og er nedfelt i *verdipapirhandelloven*.

Endringene trådte i kraft i verdipapirhandelloven 1. januar 2008. Loven gjennomfører blant annet EUs direktiv 2004/39/EF, om markedet for finansielle instrumenter (Markets in Financial instrument directive) (MiFID)⁴³.

MiFID er en del av en større handlingsplan fra EU for å skape et reellt indre marked for finansielle tjenester ("Financial Services Action Plan"), og er hjørnesteinen i EUs handelsplan fra 1999 for det europeiske finansmarkedet⁴⁴.

De sentrale hensyn bak MiFID er å skape et reelt indre marked og øke investorbeskyttelse. For å ivareta sistnevnte hensyn har vphl. § 10-11 bestemmelser om verdipapirforetakets virksomhet. Vphl. 10-11 er en videreføring av vphl. § 9-2 av 1997, som var gjeldende rett da Røeggen-saken ble rettskraftig. Den gamle bestemmelsen var et resultat av rådighetsdirektiv 93/13/EØF⁴⁵. Selv om lovens formål er et viktig tema, vil det for formålet med avhandlingen ikke være nødvendig å gå nærmere i detalj om dette.

⁴³ Lars Ekeland, "Oppstiller reglene om god forretningsskikk i verdipapirhandelloven minstekrav til produktene". *Tidsskrift for forretningsjus*, 2009-2, s. 183-214 (s.183).

⁴⁴ *op.cit.*(s 184).

⁴⁵ <http://europol.no/rettsakt/verdipapirmarkedsdirektivet-mifid/id-4277> (sist besøkt 18.04.2015).

Den nye bestemmelsen i vphl. § 10-11 er, i følge forarbeidene, i kjernen ment å være i hovedsak en videreføring av tidligere rett⁴⁶.

3 Generelt om salg av sammensatte produkter

3.1 Innledende bemerkninger

Sammensatte produkter ble tilbudt forbrukere allerede i 1996⁴⁷. Finansmiljøene i Norge nøt godt av at det ble investert i aksjeindeksobligasjoner, ikke bare DnB, men også av andre banker og finansieringsinstitusjoner⁴⁸. Samtidig hadde de kunnskap om at kvaliteten på de produktene de solgte medførte en relativ stor risiko for forbrukerne, i tillegg til fordyrende gebyrer og omkostninger.

Produktene ble av rådgiverne i finanshusene markedsført som produkter med høy avkastning med svært liten risiko. Risikoen for tap ble gjennomgående gitt liten oppmerksomhet i den informasjonen som ble forelagt investorene. I tillegg ble muligheten for fortsatt sterk oppgang i aksjemarkedene særlig fremhevet⁴⁹.

Høyesterett på sin side hadde et svært annet syn på strukturerte spareprodukter, og på måten bankene gjennomgående hadde fremstilt produktene de solgte. I Røeggen-
dommen ble produktet beskrevet som en *”risikofylt investering på et kompleks produkt som det var krevende å overskue konsekvensene av for ikke-profesjonelle investorer”*⁵⁰.

⁴⁶ Imidlertid uttalte departementet i lovproposisjonen at den nye loven inneholdt mer detaljerte og omfattende regler om foretakets plikter overfor kunden enn 1997 loven, jf. Ot.prp. nr. 34 (2006-2007), s. 104-105.

⁴⁷ <http://www.aftenposten.no/okonomi/For-godt-til-a-vare-sant-7113815.html> (sist besøkt 18.04.2015).

⁴⁸ Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 75).

⁴⁹ *op.cit.* (avsnitt 102).

⁵⁰ *op.cit.* (avsnitt 100).

I Longvik saken uttalte dissenterende dommer Endresen hvordan han vurderte produktet: *”Indeksobligasjoner er etter mitt skjønn en kunstig konstruksjon som medfører unødvendige tilleggs kostnader for investorene⁵¹”*

Det knyttet seg store forventninger til Høyestrett sin domsavsigelse i Røeggen-saken. I Longvik og Fokus-bank dommen ble investorene ikke møtt med sitt krav om tilsidesettelse av avtalen etter avtl. § 36.

3.2 Rettspraksis som omhandler sammensatte produkter

3.2.1 Rt. 2012 s. 355 (Longvik-dommen)

Dommen gjaldt to forbrukeres kjøp av sammensatte produkter.

Spørsmålet var om to privatpersoners lånefinansierte investering i Storebrand Bank ASAs ”Indeksobligasjon allokering II 2006-2010” helt eller delvis kunne settes tilside etter avtl. § 36⁵².

I 2005 tok Storebrand initiativ overfor Halvor Longvik, med tilbud fra en erfaren autorisert finansiell rådgiver. Det ble i påfølgende møter gitt informasjon om produktet ”indeksallokering II 2006-2010”. Dette kan beskrives slik at investor ved kjøp av andeler i produktet får investeringsbeløpet, med fradrag for tegningsomkostninger, tilbake ved løpetidens slutt⁵³. Løpetiden for ”indeksobligasjon allokering II 2006-2010” var fire og et halvt år. Eventuell avkastning var avhengig av utviklingen i den beste av de tre forhåndsdefinerte investeringsprofiler⁵⁴. Produktet var satt sammen på en slik måte at det investerte beløp var fordelt på en obligasjonsdel (ca. 84.9 %) og en derivatedel (ca. 12 %). Resterende beløp utgjorde bankens margin⁵⁵.

⁵¹ Rt. 2012 s. 355 (avsnitt 86).

⁵² *op.cit.* (avsnitt 1).

⁵³ *op.cit.* (avsnitt 4).

⁵⁴ *op.cit.* (avsnitt 3 og 4).

⁵⁵ *op.cit.* (avsnitt 41).

Etter hvert som det alminnelige rentenivået steg, økte også de månedlige innbetalingene på lånet. I 2008 påberopte Longvik seg at avtalen med Storebrand var ugyldig. De stanset rentebetalingen på lånet og krevde samtidig refundert allerede innbetalte renter. Storebrand anså dette som mislighold, og tvangsinnløste andelene⁵⁶.

Det ble i denne sammenheng presisert at det verken anføres at avtalen om investering i det strukturerte spareproduktet var urimelig isolert sett, eller at låneavtalen var det. Det var kombinasjonen av lån fra Storebrand og investeringen i ”indeksobligasjonen allokering II 2006-2010”, og det er da urimelig og i strid med god bankskikk å gjøre disse avtalene gjeldende etter sin ordlyd, og at avtalen måtte settes til side etter avtl. § 36⁵⁷. Saken endte i Høyesterett der Longviks anførsel var at kombinasjonen av investering og lån måtte oppfattes som urimelig. Utgangspunktet for flertallets bedømmelse var hovedsakelig bygget på at investor må bære risikoen for egen investeringsbeslutning⁵⁸.

Førstvoterende uttaler at *”en investering i indeksobligasjon kan sammenfattes som en spekulasjonspreget investering med klar risiko, men der nedsiden ble begrenset ved at det investerte beløp skulle betales tilbake til investor. Dette var investorene klar over”*⁵⁹.

Videre peker flertallet på at risikoen knyttet til lånet var liten, men at risikoen knyttet til avkastningselementet var stor⁶⁰.

Atter videre, etter å ha sitert ordlyden i avtl. § 36, siterer flertallet lovforarbeidene, der det fremgår at det er ”de klare, i betydningen tydelige urimeligheter som kan sensureres i medhold av bestemmelsen”⁶¹. I den konteksten påpeker flertallet at avtaleforholdets egenart vil ha betydning for den nærmere vurdering⁶².

⁵⁶ Rt.2012 s.388 (avsnitt 10-12).

⁵⁷ *op.cit.* (avsnitt 26).

⁵⁸ *op.cit.* (avsnitt 68).

⁵⁹ *op.cit.* (avsnitt 49).

⁶⁰ *op.cit.* (avsnitt 50).

⁶¹ *op.cit.* (avsnitt 55-56).

⁶² *op.cit.* (avsnitt 56).

Retten fortsetter med å vurdere innholdet i produktet. Flertallet påpekte at det sammensatte produktet ikke ble markedsført som noe spareprodukt, men som et investeringsprodukt. De mente således at det gikk klart frem av både brosjyre, prospekt og den muntlige informasjonen som ble gitt at det var knyttet risiko til kjøp av andeler i indeksobligasjonen⁶³.

Flertallet var også av den oppfatning at det faktum at produktet var lånefinansiert, ikke kunne ha noen betydning for utfallet av urimelighetsvurderingen⁶⁴. De fremhever videre at investorer i kapitalmarkedet selv må bære risikoen for sine investeringsbeslutninger, men at dette utgangspunktet forlates der det er ”kvalifiserte mangler” i den informasjonen tilbyder har gitt investor og investor har basert sin investeringsbeslutning på dette⁶⁵.

Høyesterett gav ikke investorene medhold (Dissens 4-1).

3.2.2 Bemerkninger til dommen

I Longvik-dommen har Høyesterett lagt stor vekt på forarbeidene til avtl. § 36. Førstvoterende åpner med hovedregelen om at investor selv må bære risikoen ved spekulasjonspregede investeringer. Deretter uttaler de at dette prinsippet kan forlates der det er ”kvalifiserte mangler” ved den informasjonen tilbyder har gitt investor, og at investor har basert sin investeringsbeslutning på denne⁶⁶. Den høye terskelen Høyesterett la seg på for lemping var avgjørende for at banken vant saken mot Longvik⁶⁷.

Flertallets vurdering har blitt kritisert i teorien. Geir Woxholt er av den oppfatning at det er betimelig at flertallet legger så stor vekt på gamle lovforarbeider på et livs- og rettsområde som er under stor utvikling, jf. standardpreget til § 36⁶⁸.

⁶³ Rt 2012 s.355 (avsnitt 57).

⁶⁴ *op.cit.* (avsnitt 63 og 64).

⁶⁵ *op.cit.* (avsnitt 68).

⁶⁶ *op.cit.* (avsnitt 68-69).

⁶⁷ Giertsen 2014 s. 226.

⁶⁸ Geir Woxholt, *Avtalerett*, 9 utgave, Oslo 2014, s. 322.

Johan Giertsen er også kritisk til at det legges så stor vekt på gamle forarbeider. Han er av den oppfatning at forarbeidene gir ”støtte for nær sagt et hvilket som helst tolkningssynspunkt: liberalt, konservativt, vidtgående eller forsiktig”⁶⁹, og at dette tilsier varsomhet med å legge for mye vekt på disse⁷⁰. En annen begrunnelse for å ikke legge for mye vekt på forarbeidene, er at det er mer enn tredve år siden forarbeidene er skrevet, og i denne perioden har man fått en omfattende og ufravikelig lovgivning med forbrukervern og EØS-avtalen med forbrukeravtaledirektivet, som samlet sett har vært ment å styrke rettsbeskyttelsen for forbrukeren betydelig. Riktignok viser Høyesterett til uttalelsene i forarbeidene om vern av den svake part⁷¹, men slår allikevel fast at det er ”de klare, i betydningen tydelige, urimeligheter” som rammes av avtl. § 36⁷².

Marte Kjørven fremhever i denne sammenheng at førstvoterendes henvisning til forarbeidene i dommen, gjaldt uttalelser som passer best på innholdsmangler, ikke tilblivelsen, som var hovedfokuset for flertallet i dommen⁷³. Videre er Kjørven kritisk til at EU-rettens styrkede vern av forbruker ikke ble anvendt i premissene i Longvikdommen⁷⁴.

Et annet uheldig vurderingskriterium er, i følge Woxholth, at listen for når urimelighetssensuren skal slå inn legges for høyt, jf. de krav flertallet stiller vedrørende det som nærmest er et krav om kvalifisert urimelighet⁷⁵. Jan-Ove Færstad stiller seg kritisk til selve anvendelsen av ordet ”kvalifisert urimelighet” ettersom det er uklart hvordan formuleringen skal tolkes. Han uttaler at ”*det kan være noe usikkert hva førstvoterende her sikter til når han oppstiller vilkåret om «kvalifiserte mangler»*. En mulig forståelse er at førstvoterende med dette søker å gi uttrykk for

⁶⁹ Giertsen, 2014, s. 226 (Giersten siterer Krüger i LoR 1996 s. 66).

⁷⁰ Giertsen 2014, s. 226

⁷¹ Rt. 2012 s. 355 (Avsnitt 58).

⁷² Giertsen 2014 s. 226 og Rt. 2012 s. 355 (avsnitt 56).

⁷³ Marte Eidsand Kjørven, ”Anvendelse av avtaleloven § 36 ved salg av lånefinansierte sammensatte investeringsprodukter Rt-2012-355 . *Nytt i privatretten nr. 2 2012 s. 24-25* (s. 25).

⁷⁴ Marte Kjørven Eidsand, ”Anvendelse av § 36 ved salg av finansielle instrumenter til forbruker-kommentar til Rt-2012 s. 355”, *Lov og rett 2012, s. 387-406* (s.406).

⁷⁵ Geir Woxholth, ”Utviklingen i rettspraksis vedrørende anvendelsen av avtaleloven § 36”, *Jussens venner 2013, s. 259-286* (s. 267-268).

*at det må være kausalitet mellom den mangelfulle informasjonen og kjøperens investeringsbeslutning*⁷⁶.

Det følger av forarbeidene til avtl. § 36 at når det ble vurdert hvilke formuleringer lovteksten skulle benytte, var det ikke ønskelig å ha med en formulering som innebar et vilkår om kvalifisert mangel. Med andre ord var det ikke lovgivers intensjon å legge terskelen så høyt for at vilkåret urimelig skulle anses oppfylt⁷⁷.

Et tredje uheldig vurderingskriterium i følge Woxholth, er at flertallet ikke går inn på den betydning verdipapirhandelens krav om ”god forretningsskikk”, og plikt for foretakene til å ivareta kundenes interesser på beste måte, har i tilknytning til urimelighetsnormen⁷⁸. Marte Kjørven stiller seg også kritisk til at Høyesterett ikke tar opp dette punktet. Hun påpeker at det er vanskelig å forstå hvorfor Høyesterett ikke tar stilling til Longviks anførsel om brudd på kravet til god forretningsskikk i forbindelse med avtaleinngåelsen. Hun sier om dette at ”er det så opplagt at det ikke foreligger brudd på god forretningsskikk at det ikke er nødvendig å nevne? Eller er verdipapirrettens krav til god forretningsskikk etter Høyesterett sin oppfatning irrelevant under avtaleloven § 36? Heller ikke dette kan vi på bakgrunn av Høyesteretts begrunnelse vite noe sikkert om”⁷⁹.

På den andre siden er det ikke vanskelig å være enig i dommens resultat. Longvik var ingen småsparere som var ukjent med den risikoen det faktisk er å investere penger i finansmarkedet. Hans sønn var økonomistudent og hadde også kunnskaper på området. Hensynet til forbruker gjør seg ikke gjeldende ved full styrke i denne dommen.

3.2.3 Rt. 2012 s. 1926 (Fokus-bank dommen)

Saken gjaldt krav om heving og erstatning etter kjøp av sammensatte produkter som var delvis lånefinansiert.

⁷⁶ Færstad 2014 s. 59.

⁷⁷ Ot.prp.nr.5 (1982-1983) s. 30.

⁷⁸ Woxholth 2013 s. 272.

⁷⁹ Marte Eidsand Kjørven ”Anvendelse av avtaleloven § 36 ved salg av lånefinansierte sammensatte investeringsprodukter Rt-2012-355. Nytt i privatretten nr. 2 2012 s. 24-25(s. 24).

En rekke velstående kunder hadde kjøpt ”investeringsproduktet” Senior bank Loans linked note 1 2007-2010” av Fokus Bank. Produktet var utformet som en note, opprinnelig utstedt av finansinstitusjonen ING - Internationale Nederlanden Groep, og Fokus Bank solgte noten til sine kunder etter først å ha kjøpt noter for tilsvarende beløp fra ING. Tegningsperioden var 3. mai til 7. juni 2007⁸⁰.

Noten var innrettet slik at investor skjøt inn en egenandel på 500 000 kroner, og ING skjøt inn det tredobbelte av dette beløp som lån, det vil si 1,5 millioner kroner. Det samlede beløp ble investert i fondet ”ING Senior Bank Loans EUR II Sicav”. Dette fondet besto i hovedsak av en portefølje av andeler av pantelån som var gitt av amerikanske banker til amerikanske virksomheter. Såkalte syndikerte banklån eller SBL. Notens avkastning var derfor knyttet til fondets verdiutvikling⁸¹.

Tilførsel av tre lånedeler fra ING innebar at investeringen fra noten var ”giret”. Investors avkastning ville i utgangspunktet bli firedoblet - med fradrag for lånerente og andre omkostninger - og også et eventuelt tap ville i utgangspunktet bli firedoblet - med fradrag for lånerente og andre omkostninger. Også eventuelt tap ville bli firedoblet, fordi lånebeløpet uansett måtte dekkes fullt ut før det ble noen utbetaling til investor. Imidlertid heftet ikke investor personlig for lånebeløpet⁸², men for å sikre tilbakebetaling var det fastsatt en adgang for utsteder til å si opp kontraktsforholdet. Denne innbar at utsteder kunne ta i bruk en termineringsklausul dersom verdien sank til under 20% av utstedelseskursen⁸³.

Som følge av ustabiliteten i finansmarkedet i forbindelse med finanskrisen, falt notens verdi markant i løpet av 2008. I februar 2009 aktiverte ING termineringsklausulen og innløste investorene til en kurs som innebar at kjøperne fikk tilbakebetalt 12,4 % av pålydende. Investorene gjorde gjeldende for Høyesterett at det forelå opplysningssvikt ved avtaleinngåelsen både om markedsrisikoen noten potensielt kunne bli utsatt for og om forventet avkastning. Investorene påberopte seg

⁸⁰ Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 2).

⁸¹ *op.cit.* (avsnitt 4).

⁸² *op.cit.* (avsnitt 6).

⁸³ *op.cit.* (avsnitt 6, 7 og 40).

prinsipalt at opplysningssvikten utgjorde en kjøpsrettslig mangel, subsidiært erstatning og atter subsidiært ugyldighet etter avtl. § 33 og 36⁸⁴.

Høyesterett konkluderte med at det ikke forelå noen kjøpsrettslig mangel, og investorene fikk heller ikke medhold i erstatningskravet eller ugyldighet på grunnlag av avtl. § 36 eller § 33⁸⁵. I den konkrete vurderingen anså Høyesterett verdipapirhandellovens bestemmelser om finansforetakets plikter overfor sine kunder som et hensiktsmessig utgangspunkt for bedømmelsen av hvilke krav man kan stille til banken⁸⁶.

Det som syntes avgjørende for at investorene ikke fikk erstatning var at Høyesterett la stor vekt på at finanskrisen var en så ekstrem og ekstraordinær hendelse at banken ikke kunne bebreides for dette. Høyesterett mente at banken heller ikke kunne bebreides for at de ikke uttrykkelig hadde omtalt konsekvensene for noten på grunn av en slik hendelse⁸⁷. Høyesterett påpekte at det av informasjonsmaterialet ”gikk klart frem at hele investeringen kunne gå tapt - slik den gjorde - og at informasjonsmaterialet samlet sett gav et bilde av noten som ville sette investorene i stand til selv å forstå at en likviditetskrise i markedet innebar risiko for slikt utfall”⁸⁸.

Videre mente Høyesterett at det måtte legges til grunn at investorer burde kjenne til helt grunnleggende forhold knyttet til investeringer⁸⁹.

Høyesterett vurderte saken til å være spekulasjonspreget, og tok utgangspunkt i hovedregel om at investorer må bære ansvar og risiko for egen investeringsbeslutning, og til de forventninger investorene med rimelighet kunne sies å ha til informasjonsmaterialets kvalitet. I forhold til informasjonsmaterialet investorene fikk om produktet var Høyesterett av den oppfatning at det var gitt tilstrekkelig informasjon⁹⁰.

⁸⁴ Rt. 2012 s.1926 (avsnitt 25-27).

⁸⁵ *op.cit.* (avsnitt 83-90).

⁸⁶ *op.cit.* (avsnitt 48-49).

⁸⁷ *op.cit.* (avsnitt 56).

⁸⁸ *op.cit.* (avsnitt 56).

⁸⁹ *op.cit.* (premiss 58-60).

⁹⁰ *op.cit.* (58-60).

Høyesterett tok i vurderingen av om banken hadde gitt kundene nødvendig informasjon utgangspunkt i kundens investeringserfaring⁹¹. I vurderingen av dette viste Høyesterett til Rt. 2000 s 679 på side 688, hvor det ble presisert at blant de nødvendige opplysninger må opplysninger om den risiko som er forbundet med investering inngå. I vurderingen av hvilken terskel som skulle legges til grunn i vurderingen knyttet til ”nødvendige opplysninger” viste Høyesterett til Bechmann m.fl., verdipapirhandelloven, kommentarutgave fra 2002, hvor det på side 686 blant annet heter: *”Nødvendige opplysninger er i utgangspunktet ikke et strengt krav, og bransjepraksis er nok at det ikke gis omfattende informasjon. Det ligger likevel et klart innhold i opplysningsplikten, bl.a. i forhold til mer spekulative investeringer og investeringer i ikke børsnoterte finansielle instrumenter; her må foretaket forvise seg om at kunden er kjent med den risiko som foreligger”*⁹².

I denne sammenheng var det i følge Høyesterett et poeng at investorene ikke kunne sies å være uten erfaringer med finansielle investeringer og risiko. Høyesterett betegnet forbrukerne som ”velstående privatkunder”⁹³. Forbrukervernkriteriet sto derfor ikke like sentralt i saksforholdet og investorene fikk ikke medhold.

3.2.4 Bemerkninger til dommen

Høyesterett tok i sin vurdering av hvilke krav som kan stilles til informasjonen fra banken, utgangspunkt i de plikter et finansforetak har overfor sine kunder etter vphl. § 9-2. Det kan fremstå som uheldig at Høyesterett ikke drøfter kundens profesjonalitet eller sonderer mellom de ulike kundegruppene. Dette kan skape usikkerhet om hvorvidt kundeklassifisering påvirker resultatet av dommen.

Vurderingen av ”partenes stilling” etter avtl. § 36 vil også kunne påvirkes av hvorvidt det er tale om profesjonelle aktører eller forbrukere. Det hadde vært mer oppklarende dersom Høyesterett hadde tydeliggjort forholdet mellom disse to gruppene.

Det gjør Høyesterett ikke. De aviser problemstillingen på følgende måte: ”for Høyesterett er imidlertid det konkrete forhold knyttet til den enkelte investor ikke

⁹¹ Rt.2012 s.1926 (avsnitt 51).

⁹² Tor Bechmann m.fl., *Verdipapirhandelloven Kommentارutgave*, Oslo 2002, s. 686.

⁹³ Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 2).

belyst nærmere. Det har i skranken for Høyesterett fra begge sider vært langt til grunn at resultatet ville blitt det samme for samtlige av de ankende parter⁹⁴.

Marte Kjørven er av den oppfatning at Høyesterett sin formulering fremstår som uklar i forhold til om vurderingen av bankens informasjonsplikter har forbrukerkundene eller de profesjonelle kundene for øyet⁹⁵. Dette synet deles av Jan-Ove Færstad. Særlig uheldig er det ettersom Høyesterett selv har fremhevet at det av vphl. av 1997 § 9-2 annet ledd uttrykkelig fremgår at vurderingen skal skje på bakgrunn av "investors profesjonalitet". Høyesterett fremhever selv i dommens avsnitt 50 og 51 at vphl. § 9-2 annet ledd er blant de mest sentrale deler av bestemmelsen for den aktuelle saken. Til tross for dette legges det lite vekt på partenes profesjonalitet i Høyesterett sin argumentasjon⁹⁶.

Høyesteretts manglende skille mellom forbrukere og profesjonelle kunder fremstår også uheldig med tanke på EUs direktiv om urimelige kontraktvilkår i forbrukeravtaler (1993/13/EØF om urimelig vilkår i forbrukeravtaler). Direktivet er en såkalt minimumsstandard og oppstiller minimumsvilkår for forbrukerbeskyttelsen. Dersom forbrukere blir vurdert like strengt som næringsdrivende, er dette i strid med direktivet, og en viktig presisering er at domstolens praktisering av avtl. § 36 overfor forbrukere må være innenfor rammene av direktivet. Det fremstår dermed som underlig at Høyesterett ikke vurderer om sambehandlingen av forbrukerinvestorer og andre investorer er innenfor rammen av direktivets rammer⁹⁷.

3.2.5 Rt. 2013 s. 388 (Røeggen-dommen)

I 2000 investerte Røeggen til sammen NOK 520 500 i to aksjeindeksobligasjoner, DnB Global og DnB Sektor, som hadde løpetid på 6 år⁹⁸. Investeringen ble lånefinansiert av DnB med et fastrentelån til 7,95 % nominell rente og 8,37 % effektiv rente. Røeggen var, i følge avtalen, garantert å få tilbake investert beløp ved utløpet

⁹⁴ Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 18).

⁹⁵ Marte Kjørven, Fokus bank-saken-Rt-2012-1926. *Nytt i privatretten nr. 1 2013 s. 19-21* (s.20).

⁹⁶ Jan-Ove Færstad, "En kommentar til Høyesterett sin avgjørelse i Fokus-bank saken", Rt. 2012-1926, *"Lov og rett"*, 2013, s. 323-336 (s. 328).

⁹⁷ Færstad 2013 s. 329.

⁹⁸ Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 1).

av seksårsperioden. Avkastningen var avhengig av utviklingen i nærmere bestemte indekser, og indeksene var knyttet opp mot utviklingen av aksjekursene i store internasjonale børsnoterte foretak⁹⁹.

Dersom utvikling i indeksene var negativ eller for lav, ville det ikke bli noen avkastning. Røeggen risikerte tap ved å måtte betale renter og øvrige omkostninger uten at avkastningen dekket disse utgiftene.

Kort tid etter at Røeggen hadde tegnet seg, falt aksjemarkedet kraftig og indeksene falt tilsvarende, blant annet som følge av terrorangrepene i USA 11. september 2001, og den såkalte Enron-skandalen kort tid etterpå¹⁰⁰. På bakgrunn av dette fikk Røeggen ingen avkastning på investeringen. Han fikk heller ikke noe til dekning av renter og omkostninger. Røeggen fikk dermed et tap på NOK 230 000.

Røeggen gjorde blant annet gjeldende at han hadde kjøpt et produkt som var mye dårligere enn det han ble forespeilet. En viktig anførsel var at produktet hadde en lav forventet avkastning med sannsynlighetsovervekt for tap, og at banken ikke informerte godt nok om dette¹⁰¹. Den lave forventede avkastningen skyldtes dels produktet, og dels at investeringen var lånefinansiert. I tillegg anførte Røeggen at det forelå feil informasjon om hvor positivt indeksene måtte utvikle seg for at investeringen skulle nå "break even" og feil informasjon om risikoen¹⁰².

Røeggen hevdet at disse forholdene medførte at banken ikke oppfylte kravet til god forretningsskikk etter gjeldende vphl. § 9-2 og at avtalen var ugyldig etter avtl. § 36. I tillegg ble det anført at banken skulle ha frarådet Røeggen å ta opp lån for å investere i produktet i henhold til finansavtaleloven § 47¹⁰³.

Det sentrale spørsmål i Røeggen-dommen var om risikoen ved investeringen og produktets egenskaper i tilstrekkelig grad ble formidlet til Røeggen ved avtaleinngåelsen¹⁰⁴.

⁹⁹ Rt.2013 s.388 (avsnitt 4).

¹⁰⁰ *op.cit.* (avsnitt 6).

¹⁰¹ *op.cit.* (avsnitt 29).

¹⁰² *op.cit.* (avsnitt 26).

¹⁰³ *op.cit.* (avsnitt 21).

¹⁰⁴ *op.cit.* (avsnitt 101).

Høyesterett går i dommen gjennom Røeggens anførsler punkt for punkt. Høyesterett slo fort fast at styrkeforholdet mellom partene ("partenes stilling") ville stå sentralt ved rimelighetsvurderingen ettersom avtalen var inngått mellom en næringsdrivende og en forbruker¹⁰⁵. Retten trekker så inn rådighetsdirektiv 93/13/EØF om urimelige vilkår i forbrukeravtaler, og påpeker at den tyngden forbrukervernhensynet har fått, må reflekteres i den konkrete rimelighetsvurderingen¹⁰⁶. Når det gjelder avtalen mellom Røeggen og DnB, presiserer retten at Røeggens anførsler om ugyldighet retter seg mot avtalens innhold og omstendighetene ved avtalens inngåelse. Senere inntrådte forhold er ikke påberopt som ugyldighetsgrunn etter avtl. § 36.

Retten kom til at det ikke forelå egentlige "feil" ved produktet ettersom foretatte beregninger viste en forventet positiv avkastning, også ved lånefinansiering¹⁰⁷. Imidlertid viste beregninger at Røeggen mest sannsynlig ville tape på investeringen, noe som illustrerer spekulasjonspreget ved investeringen¹⁰⁸. Høyesterett mente i lys av dette at det ikke var tvil om at Røeggen hadde betalt for mye for den usikre avkastningsmuligheten¹⁰⁹. Deretter gikk retten inn på det sentrale spørsmål i saken, nemlig om denne risikoen i tilstrekkelig grad ble formidlet til Røeggen ved avtaleinngåelsen¹¹⁰.

Etter en gjennomgang av informasjonen Røeggen hadde mottatt fra bankens rådgivere, kom retten til at både prospektet og et løst ark som ble formidlet Røeggen ved inngåelsen av avtalen inneholdt feil som gjorde at investeringen så ut å gi lavere stigning i indeksene enn det som var riktig. Retten anså at disse feilene var av "sentral betydning" for risikovurderingen¹¹¹.

Etter en totalvurdering slår retten fast at det ikke er grunnlag for å sette avtalen til side alene ut fra dens innhold, men at balansen i avtaleforholdet får betydning for den informasjonen banken måtte gi om produktene¹¹². Til slutt går Høyesterett over

¹⁰⁵ Rt.2013 s.388 (avsnitt 54).

¹⁰⁶*op.cit.* (avsnitt 61).

¹⁰⁷*op.cit.* (avsnitt 81).

¹⁰⁸*op.cit.* (avsnitt 85).

¹⁰⁹*op.cit.* (avsnitt 94).

¹¹⁰*op.cit.* (avsnitt 101).

¹¹¹*op.cit.* (avsnitt 119).

¹¹²*op.cit.* (avsnitt 124).

til vurderingen av Røeggens uprofesjonalitet¹¹³, og presiserer at bankens informasjonsplikt må bedømmes strengt.

Høyesterett avslutter sin vurdering ved å uttale at den antar Røeggen ville ha avstått fra å investere, dersom banken hadde hatt en mer nøktern tone og gitt korrekte opplysninger om avkastningspotensialet ved lånefinansiering. Når grunnleggende forutsetninger for investeringen, som banken hadde herredømme over, sviktet, kom Høyesterett til at avtalen måtte settes til side etter avtl. § 36¹¹⁴.

4 Investorbeskyttelse etter verdipapirhandelloven

4.1 Kravet til ”god forretningsskikk” etter vphl. § 10-11 første ledd

Problemstillingen i dette avsnittet er hvilke krav fra selger av investeringsprodukter som kan oppstilles etter verdipapirhandelloven.

Utgangspunktet for verdipapirforetakets opplysningsplikt følger først og fremst av vphl. § 10-11. Vphl. § 10 -11 første ledd lyder:

”Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Foretaket skal herunder påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte, og ellers oppfylle de krav som følger av denne paragrafen, eller av forskrifter gitt i medhold av denne paragrafen”.

Det fremgår av vphl. § 10-11 første ledd at ”verdipapirforetakene skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk”. Dette er den rettslige standarden som foretakene skal gjennomføre, og den får anvendelse på alt av foretakets virksomhet. Kjernen i begrepet rettslig standard, som rettsregelen viser til, er en vurderingsnorm utenfor seg selv som åpner for at en og samme lovbestemmelse kan tillegges ulikt innhold på ulik tid, avhengig av hvordan de rådende samfunnsforhold vurderer innholdet i ”god forretningsskikk”¹¹⁵.

Den rettslige standarden ”god forretningsskikk” er i høy grad skjønnsmessig, og det konkrete innholdet må fastlegges på bakgrunn av relevante rettskilder.

¹¹³ Rt.2013 s.388 (avsnitt 125).

¹¹⁴ *op.cit.* (avsnitt 129).

¹¹⁵ Gisle m.fl., 2010, s. 342.

En alminnelige språklig forståelse av ordlyden ”god forretningsskikk” gir i seg selv ikke konkrete holdepunkter for hva som ligger i begrepet. Loven definerer heller ikke hva som eksakt ligger i begrepet god forretningsskikk. Imidlertid utdypes det nærmere innhold i de øvrige leddene i vphl. § 10-11 og i forskrift til verdipapirhandelloven av 29. juni 2007 nr. 876 (heretter vpl.) kapittel 10.

I forarbeidene til verdipapirhandelloven er det uttalt at de presise angivelsene i direktivet, og gjennomføringsreglene, ikke kan anses som en uttømmende angivelse av innholdet i den rettslige standarden ”god forretningsskikk”¹¹⁶. Dette kan også utledes av ordlyden ved ”og ellers oppfylle de krav som følger av denne paragrafen, eller av forskrifter gitt i medhold av denne paragrafen”, jf. første ledd annet punktum.

Hensynet til investorbeskyttelse som kommer til uttrykk ved vphl. § 10-11 første ledd angir den generelle omsorgsplikt foretakene har ved at de skal ivareta ”kundens interesser (...) på best måte (...)”.

Videre skal hensynet til markedets integritet også ivaretas, jf. § 10-11 første ledd annet punktum.

Forarbeidene til bestemmelsen gir liten veiledning utover ordlyden. Imidlertid vil verdipapirforskriften nærmere utdype innholdet i rettsregelen.

4.2. Hvilke opplysninger har kunden krav på å få?

I vphl. § 10-11 annet ledd 1-4, er det nærmere konkretisert hvilke krav verdipapirforetaket skal gi kunden. Vphl. § 10-11 andre ledd hjemler en plikt for verdipapirforetakene til å gi kunder ”relevante opplysninger i en forståelig form”, om verdipapirforetakene og de tjenester det yter, ulike finansielle instrumenter og foreslåtte investeringsstrategier, herunder risikoen, handelssystemene og markedsplassene foretakene bruker, samt omkostninger og gebyrer. Det nærmere innhold utdypes i verdipapirforskriften § 10-9 til § 10-15.

¹¹⁶ Ot.prp. nr. 34 (2006-2007), s.104.

Ordlyden ”skal” tilsier et ufravikelig krav til de opplysningene som skal gis etter punkt 1-4.

En alminnelig språklig forståelse av ordlyden ”forståelig form” tilsier at informasjonen presenteres på en måte som er forståelig i forhold til kundens kunnskapsnivå.

En alminnelig forståelse av ordlyden ”relevante opplysninger” tilsier at det er snakk om opplysninger som har betydning for om man vil investere. Verken ordlyden eller forarbeidene sier noe mer om hva som gjør opplysningene relevante. Vpf. § 10-13 første ledd andre punktum, som regulerer opplysninger om finansielle instrumenter og investeringsstrategier, sier uttrykkelig at ”relevansvurderingen” står i forhold til den ”aktuelle instrumenttype og kundens profesjonalitet og kunnskapsnivå”.

I praksis vil slik informasjon bli gitt i form av standardiserte forretningsvilkår og egne informasjonsdokumenter, der foretakene presenterer seg selv, produktene de tilbyr og eventuelle priser og vilkår¹¹⁷.

Blant de relevante opplysninger som foretakene må gi, er opplysninger om risiko ved investeringen etter vphl. § 10-11 annet ledd nr. 2. Graden av informasjon som må gis må ses i sammenheng blant annet av produktets kompleksitet og kundens erfaring. I Rt. 2003 s. 400 (Fearnley Fonds) var et sentralt spørsmål om megler hadde overholdt sin plikt til å informere om den risiko transaksjonen innebar. Her ble det uttalt at investeringen ikke burde vært foretatt

*”... uten at megleren hadde forsikret seg om at kunden hadde en klar oppfatning av hvilken risiko transaksjonen innebar...”*¹¹⁸

Hensikten er at kunden i rimelig grad skal være i stand til å forstå ”arten og risikoen” knyttet til de aktuelle investeringstjenester og finansielle instrumenter, og at kunden kan fatte en ”informert investeringsbeslutning”.

¹¹⁷ Bergo 2014 s. 169.

¹¹⁸ Rt. 2003 s. 400(avsnitt 42).

Opplysningsplikten må ses i sammenheng med bestemmelsens formål som er at kunden settes ”i stand til å forstå arten og risikoen knyttet til investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som tilbys”, jf. § 10-11 annet ledd første punktum. Hva som skal til for at kunden settes i stand til å forstå arten og risikoen av investeringen vil variere fra investor til investor.

4.3 Informasjonen må være ”korrekt, klar og ikke villedende”

Vphl. § 10-11 tredje ledd lyder slik:

”Verdipapirforetak skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er korrekt, klar og ikke villedende. Markedsføringsinformasjon skal tydelig angis som sådan”.

Den generelle regel om informasjonsplikt følger av vphl. § 10-11 tredje ledd. Ordlyden stiller krav om at all informasjon til kunder eller potensielle kunder skal være ”korrekt, klar og ikke villedende”, og ”markedsføringsinformasjonen skal tydelig angis som sådan”.

En naturlig språklig forståelse av ordlyden ”korrekt” må forstås slik at det ikke hefter faktiske feil ved informasjonen. Ordlyden ”klar” tilsier at informasjonen må formidles med oversiktlig oppsett slik at den ikke skaper misforståelser. Dersom lovens vilkår til både korrekthet og klarhet er oppfylt, er det påregnelig å anta at informasjonen i utgangspunktet ikke kan oppfattes som villedende. Imidlertid virker ordlyden ”ikke villedende” å ha et selvstendig meningsinnhold, ettersom den kan peke på det rent innholdsmessige ved informasjonen, og hvorvidt informasjonen er relevant og forståelig i det konkrete tilfelle. Informasjonen kan objektivt sett være korrekt og klar uten å være relevant i det konkrete tilfellet. Vphl. § 10-11 tredje ledd må ses i sammenheng med § 10-11 annet ledd hvor kravet til ”relevante opplysninger kommer til uttrykk”.

Videre, etter § 10-11 tredje ledd, sier ordlyden at ”markedsinformasjon skal angis som sådan”. En alminnelig språklig forståelse av ordlyden tilsier at markedsføringsinformasjonen må komme frem så tydelig at kunden kan skille den fra annen informasjon. Nærmere krav til markedsføringsmateriale følger av forskrift

til verdipapirhandelloven § 10-9. Bl.a. skal man ikke fremheve fordelene av et finansielt instrument uten å gi balansert informasjon om relevant risiko. Videre stilles det også krav til hvordan sammenligninger av instrumenter og referanser til historisk eller simulert avkastning utformes¹¹⁹. Og av forskriften bokstav c fremgår at informasjon, herunder markedsføringsinformasjon, skal være tilpasset nivået til den enkelte kundekrets.

Informasjonen og markedsføringen av produktet Røeggen fikk før avtaleinngåelsen med hensyn til risiko, sto sentralt for Høyesteretts vurdering av bankens informasjonsplikt. Førstvoterende uttalte at ”det sentrale spørsmålet i saken blir om denne risikoen ved investeringen og produktenes egenskaper i tilstrekkelig grad ble formidlet til Røeggen ved avtaleinngåelsen”.

Førstvoterende var av den oppfatning at bankens risiko var relativt beskjeden, og at markedsføringsinformasjonen både inneholdt mangler og kunne fremstå villedende¹²⁰. DnB hadde gitt inntrykk av at lånefinansiering var gunstig, og markedsførte produktet ensidig som en meget god investering, uten å påpeke risikoelementet tilsvarende. Beregninger som var foretatt viste at Røeggen mest sannsynlig kom til å tape på investeringen, og det ble gitt feilaktig informasjon om risikoen om utsiktene til avkastning. Høyesterett bemerket videre at banken burde, som profesjonell part, i større grad ha fremhevet at en fortsatt og uavbrutt vekst i aksjemarkedet var et usikkert scenario, og ikke nøyd seg med å bemerke dette i liten skrift i prospektet. Høyesterett var også av den oppfatning at banken ved markedsføringen av kompliserte sammensatte produkter, burde ha forklart risikoen ved produktene og konsekvensene av lånefinansiering på en måte som var tilpasset ikke-profesjonelle investorer¹²¹.

Vi ser her at Høyesterett vektla at banken som profesjonell part var å klandre for å ikke ha fremhevet risikoen og gitt balansert informasjon om denne, og for å ikke ha forklart risikoen på en korrekt, klar og ikke misvisende måte for en forbruker som beveger seg inn på finansmarkedrettens område. Retten uttalte også at forbrukere

¹¹⁹ Bergo 2014 s. 170.

¹²⁰ Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 88).

¹²¹ *op.cit.*(avsnitt 128).

har et særlig vern i møte med profesjonelle aktører som vektlegges i rimelighetsvurderingen¹²².

Oppsummert kan man si at bankene som finansiell aktør er underlagt nokså detaljerte plikter gjennom vphl. § 10-11 med tilhørende forskrifter. Det overordnede mål er å sikre finansiell stabilitet, og effektive velfungerende markeder, samt sikre tillit blant brukere, forbrukerbeskyttelse og investorbeskyttelse¹²³.

Verdipapirhandellovens formålsparagraf § 1-1 gjenspeiler dette: ”Lovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter”.

5 Avtaleloven § 36

5.1 Innledning

Bestemmelsen lyder slik:

”§ 36. En avtale kan helt eller delvis settes til side eller endres for så vidt det ville virke urimelig eller være i strid med god forretningsskikk å gjøre den gjeldende. Det samme gjelder ensidig bindende disposisjoner.

Ved avgjørelsen tas hensyn ikke bare til avtalens innhold, partenes stilling og forholdene ved avtalens inngåelse, men også til senere inntrådte forhold og omstendighetene for øvrig.

Reglene i første og annet ledd gjelder tilsvarende når det ville virke urimelig å gjøre gjeldende handelsbruk eller annen kontraktrettslig sedvane”.

Bestemmelsen er bygget opp slik at første ledd inneholder selve lempingsregelen, mens det i annet ledd gis nærmere veiledning om hva det skal legges vekt på ved rimelighetsvurderingen. Etter tredje ledd får regelen også anvendelse på handelsbruk og annen sedvane¹²⁴.

¹²² Rt.2013 s.388 (avsnitt 61).

¹²³ Myklebust 2011 s. 44-45.

¹²⁴ Ot. prp. nr. 5 (1982-1983) s. 40.

Hverken avtaleloven eller dens forarbeider inneholder noen definisjon av ugyldighet. Ugyldighetsbegrepet referer til når en ellers bindende avtale ikke får rettsvirkning etter sitt innhold¹²⁵.

Fremstillingen videre baserer seg på en helhetsvurdering av alle relevante forhold vedrørende salg av sammensatte produkter, hvor spørsmålet er hvordan vurderingskriterier Høyesterett har anvendt ved bedømmelsen av om det ville virke urimelig eller stride mot god forretningsskikk å gjøre avtalen gjeldende etter avtl. § 36.

5.2 Avtalerettslige grunnprinsipper

Når innholdet av kontraktsforpliktelser skal fastlegges, står kontraktsrettens grunnprinsipper sentralt¹²⁶. Et klart utgangspunkt innenfor kontraktsretten er prinsippet om privat autonomi. Prinsippet bygger på forutsetningen om at partene står fritt til å inngå de kontrakter de måtte ønske¹²⁷. Dette prinsippet begrenses blant annet av kravet til lojalitet i kontraktsforhold og reglene i avtl § 36. Hvor langt prinsippet om lojalitet strekker seg, avhenger av kontraktsforholdet. Jo mer markert styrkeforholdet er, desto større krav stilles det til lojalitet hos den sterke part¹²⁸.

Avtalelovens forarbeider viser til formuleringen i bestemmelsen i Norske Lov 5-1-2, som slår fast at alle avtaler som ikke er ”imod Loven, eller Ærbarhed” skal holdes på alle punkter ”saasom de indgangne ere”¹²⁹.

Videre er det klart at inngåtte avtaler skal holdes av hensyn til forutberegnelighet og kontraktssikkerhet, så fremt annet ikke følger av andre regler¹³⁰.

I forarbeidene til avtl. § 36 blir bestemmelsen presentert som et rettslig grunnlag som gir hjemmel til unntak fra disse prinsippene. Dette er etter forarbeidene nødvendig,

¹²⁵ Woxholth 2014 s. 235.

¹²⁶ Erlend Haaskjold, *Kontraktsforpliktelser*, Oslo 2013, s. 27.

¹²⁷ *Ibid* s. 27.

¹²⁸ Henriette Nazarian, *Lojalitetsprinsippet i kontraktsforhold*, Oslo 2007, s. 269.

¹²⁹ Kong Christian Den Femtis Norske lov 15 april 1687.

¹³⁰ Jo Hov, *Avtaleslutning og ugyldighet*, Bergen 2002, s. 39.

blant annet fordi en ”uinnskrenket avtalefrihet” lett vil kunne lede til misbruk overfor den svake part i avtaleforholdet”¹³¹.

Tradisjonelt har kontraktsretten vært sterk influert av markedsøkonomiske betraktninger om at begge kontraktspartene normalt vil tjene på en kontrakt¹³². Imidlertid er det en realitet at de mekanismene som gjelder i de kapitalistiske markedene ikke er nøytrale. Som Geir Woxholt uttrykker det: ”Reglene prefererer ikke bare de rike og mektige, men også de med best erfaring og innsikt. Motstykket er at underlegne kontraktsparter blir taperne”¹³³.

Ved salg av konstruerte spareprodukter er bankene ressurssterke aktører med kompetanse til å tilby sine bankkunder nye og kreative investeringsprodukter i spekulasjonsøyemed. Bankene kan godt tenkes å formelt ha gitt riktige og nødvendige opplysninger, men at informasjonen er pakket inn i en uforståelig juridisk eller matematisk språkdrakt som vanlige investorer ikke har forutsetning for å forstå. Det er nok sannsynlig at mange av bankens folk heller ikke skjønnte sammensetningen av produktene de solgte.

Avtaleloven § 36 er en såkalt general klausul. Innholdet i regelen har fra lovgivers side ment å skulle endres i tråd med de rådende samfunnsutviklinger¹³⁴.

Bestemmelsen gir domstolene en generell adgang til å sette en avtale eller en ensidig bindende disposisjon helt eller delvis til side, eller endres for så vidt det ville virke urimelig eller være i strid med god forretningsskikk å gjøre den gjeldende.

Det følger av forarbeidene at bestemmelsen kommer til anvendelse på ”avtaler”. I følge forarbeider omfatter dette: ”alle typer formuesrettslige avtaler, så som kjøpsavtaler, leieavtaler, arbeidsavtaler”¹³⁵.

¹³¹ Ot. prp. nr.5 (1982-1983), s.9.

¹³² Woxholt 2014 s. 295.

¹³³ *op.cit* (s. 295).

¹³⁴ Gisle m.fl., 2010, s.155.

¹³⁵ Ot. prp. nr.5 (1982-1983), s. 40.

Formålet med lempingsregelen i § 36 er i følge forarbeidene ”å beskytte den svake kontraktspart med den annen parts mulige misbruk av avtalefriheten”¹³⁶.

Ved vurderingen skal det tas hensyn til ”avtalens innhold, partenes stilling og forholdene ved avtalens inngåelse, men også til senere inntrådte forhold og omstendighetene for øvrig”. I følge forarbeidene er oppregningen ikke uttømmende, jf. at det skal tas hensyn til ”omstendighetene for øvrig”, og sikter til en konkret helhetsvurdering¹³⁷. Avgjørende er en totalbedømmelse av forholdet.

Begrepet ”avtale” innebærer en gjensidig overenskomst mellom to eller flere parter, som stifter rettigheter og plikter mellom dem. I sin tradisjonelle form er en avtale en kombinasjon av et tilbud fra den ene part som besvares med en aksept¹³⁸.

5.3 Avtaleloven § 36 første ledd. ”urimelig eller i strid med god forretningsskikk”

Etter avtl. § 36 første ledd følger det at ”en avtale kan helt eller delvis settes til side for så vidt det ville virke urimelig eller i strid med god forretningsskikk å gjøre avtalen gjeldende”.

Etter forarbeidene er kravet til god forretningsskikk en rettslig standard som i utgangspunktet refererer til den vanlige oppfatning av forretningsskikk i vedkommende bransje¹³⁹. I vphl. § 10-11 er det listet opp en del momenter som inngår i god forretningsskikk innenfor banknæringen.

Imidlertid er det vanskelig å se for seg at en avtale som strider mot god forretningsskikk å gjøre gjeldende, ikke også vil være urimelig, jf. Røeggen-dommen avsnitt 52, som sier at kriteriet ”urimelig” viser at denne generalklausulen har et vagere vurderingstema enn redelighetskravet¹⁴⁰ i avtl. § 33. Dette må tolkes i lys av at

¹³⁶ Ot. prp. nr.5 (1982-1983), s 9.

¹³⁷ Ot. prp. nr.5 (1982-1983), s 42.

¹³⁸ Gisle m.fl. (2010), s. 37.

¹³⁹ NOU 1979: 32 s. 51.

¹⁴⁰ Giertsen 2014, s. 203.

§ 36 har et videre siktemål enn § 33. Avtaleloven § 33 retter seg mot uredelighet ved avtalers tilblivelse, mens avtl. § 36 retter seg mot tilfeller hvor avtalens innhold er så ubalansert at den er urimelig¹⁴¹.

Avtl. § 36 rammer både urimelige avtaler og avtaler som strider mot god forretningsskikk. Som det heter i Ot.Prp. nr 5 (1982-1983), side 31, er den selvstendige betydningen av det siste kriteriet ved siden av urimelighetsterskel ”neppe stor”.

I forarbeidene til bestemmelsen er det understreket at ikke enhver skjevhet i et avtaleforhold medfører lempingsadgang, jf. Ot. Prp. Nr.5 (1982-1983) på side 30, hvor det heter ”Selv uten noe tilleggsvilkår i lovteksten, er det på det rene at domstolen vil stille visse krav før avtalevilkår blir satt til side som urimelige”. Slik tilsidesettelse vil neppe skje uten at domstolene finner urimeligheten klart eller tydelig påvist. Det ligger også i formuleringen ”urimelig at det er et vilkår at avtalen må være positivt urimelig for at den skal kunne lempes. Det er selvfølgelig ikke nok at det kan tenkes rimeligere løsninger”. Til sjuende og sist bør det i følge forarbeidene være avgjørende for om en avtale kan settes til side, om vilkåret i det konkrete tilfelle er så urimelig at dommeren ikke finner å kunne opprettholde det uforandret¹⁴².

Høyesterett har bygget sin praksis på dette. Ovennevnte gjentas i Røeggen-dommen hvor de viser til plenumsdommen i Rt. 1990 side 284 på side 196, og nyere praksis fra Longvik-dommen, i Rt. 2012 s. 355, avsnitt 55-56¹⁴³. Etter forarbeidene er det således de klare, i betydningen tydelige, urimeligheter som kan sensureres med bestemmelsen¹⁴⁴.

Det avgjørende er, som det uttrykkes i forarbeidene: ”om vilkåret i det konkrete tilfelle er så urimelig at dommeren ikke finner å kunne opprettholde det uforandret”. Med andre ord er det en svært høy terskel for at påberopelse av at avtalen er urimelig skal

¹⁴¹ Giertsen 2014, s. 203.

¹⁴² Ot.prp. nr. 5 (1982-1983) s. 30.

¹⁴³ Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 52-53).

¹⁴⁴ Ot.prp. nr. 5 (1982-1983) s. 30.

føre til at avtalen kan settes til side¹⁴⁵. Etter rettspraksis står avtaleforholdets egenart/karakter sentralt ved rimelighetsvurderingen¹⁴⁶.

I Longvik-dommen påberopte partene at avtalen måtte lempes etter avtl. § 36. Førstvoterende viste på vegne av flertallet (dissens 4-1) til de mye siterte forarbeidene om at et vilkår må være ”positivt urimelig” for å kunne lempes¹⁴⁷. Førstvoterende viste også til forarbeidene om vern av den svake part¹⁴⁸. Til tross for denne henvisningen la flertallet til grunn at det er ”de klare, i betydningen tydelige, urimeligheter” som rammes av avtl. § 36¹⁴⁹.

Høyesterett anså ikke dette vilkåret oppfylt vedrørende denne konkrete avtalen om strukturerte spareprodukter i Longvik-dommen. Heller ikke i Fokus-bank-dommen ble saksøkerne imøtekommet av Høyesterett om at avtalen var å anse som urimelig, eller i strid med god forretningsskikk å gjøre avtalen gjeldende. Den høye terskelen for urimelighet var avgjørende for at banken vant saken¹⁵⁰.

Et spørsmål som melder seg i denne sammenhengen er hva som gjør at avtalen mellom Røeggen og DnB ble ansett som urimelig å gjøre gjeldende etter avtl. § 36, men ikke i Longvik og Fokus-Bank.

Et av vurderingskriteriene som kan være med på å forklare forskjellene til hvorfor saksøkers krav om lemping ble besvart benektende i Longvik og Fokus-bank, men ikke i Røeggen, er at Røeggen for Høyesterett trakk inn Rådighetsdirektivet 93/13 EØF om urimelig vilkår i forbrukeravtaler. Direktivet ble gjennomført i norsk rett ved at det ble gjort en endring i avtaleloven som førte til vedtagelsen av¹⁵¹ avtl. § 37. Avtl. § 37 inkorporerer EUs rådighetsdirektiv 93/13/EØF. Førstvoterende uttrykker om avtl. § 37 at hensikten ikke var ”å gi anvisning på en annen rimelighetsstandard enn den som følger av § 36”.

¹⁴⁵ Ot.prp. . nr. 5 (1982-1983) s. 30.

¹⁴⁶ Rt. 2012, s. 355 (avsnitt 55-56).

¹⁴⁷ *op.cit.* (avsnitt 55).

¹⁴⁸ Rt. 2012, s. 355 (avsnitt 58).

¹⁴⁹ *op.cit.* (avsnitt 56).

¹⁵⁰ Giertsen 2014 s. 226.

¹⁵¹ Vedtagelsen av § 37 innebærer ingen begrensninger av anvendelsesområdet for avtl. § 36.

Deretter ble det tilføyd: ”Direktivet må ses på som uttrykk for et generelt syn om at forbrukere i møte med profesjonelle aktører har et særlig vern. Den betydelige tyngdeforbrukerperspektivet har fått, må reflekteres i den konkrete rimelighetsvurderingen”¹⁵².

Når Høyesterett foretok den konkrete rimelighetsvurdering, jf. ”partenes stilling”, presiserte førstvoterende at ”når en avtale er inngått mellom en næringsdrivende og en forbruker vil dette elementet gjennomgående stå sentralt”¹⁵³.

Høyesteretts formuleringer er med på å illustrere hvor mye vekt forbrukerhensynet har fått i nyere lovgivning. Røeggen-dommen er den eneste saken om sammensatte produkter hvor direktivet har blitt anført av forbruker. Det i seg selv kan representere en utvikling hvor forbrukervern blir tillagt økt betydning.

Det må etter dette være klart at partenes ujevne styrkeforhold fikk en fremtredende rolle av hvorvidt det ville stride mot god forretningsskikk å gjøre avtalen gjeldende.

Dette kan være en av forklaringene på hvorfor Røeggen fikk medhold i sitt krav om lemping etter § 36, i motsetning til Longvik og Fokus-Bank-dommen hvor direktivet ikke ble tatt med i vurderingen.

Videre virker det som om Høyesterett har lagt til grunn at det strukturerte spareproduktet Longvik kjøpte, var mindre komplisert enn produktet Ivar Røeggen investerte i, og av denne grunn måtte stille større forventninger til banken i Røeggen-saken. I Røeggen-dommen var det dessuten tallfeil i prospektet, i motsetning til i Longvik-dommen¹⁵⁴.

Til syvende og sist synes Høyesterett i Røeggen-dommen å ha vektlagt forarbeidene mindre og forbrukerinteressene mer enn i Longvik-dommen.

Det er det samlede resultatet, av kontrakten vedrørende strukturerte spareprodukter og de utfyllende rettsregler som gjelder for kontraktsforholdet, som er avgjørende.

¹⁵² Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 58-59).

¹⁵³ *op.cit.* (avsnitt 54)

¹⁵⁴ *op.cit.* (avsnitt 81).

Spørsmålet blir om det samlede tap innebærer slikt tap eller ulempe for den part at det av den grunn er urimelig at den annen part gjør avtalen gjeldende. Det forutsettes med dette at det foretas en totalvurdering. Hvis flere forhold vurdert i sammenheng tilsier at kontrakten eller kontraktsvilkåret må anses urimelig, kan det være tilstrekkelig, selv om det enkelte forhold i seg selv betraktes som bagatellmessig (kumulasjon)¹⁵⁵. Nettopp dét var tilfellet i Røeggen-dommen hvor Høyesterett kom til at det ikke var grunnlag for å sette avtalen til side alene ut fra innholdet, men at misvisende opplysninger om vesentlige parametre, sammen med bankens ensidige bilde av fortjenestemulighetene, gav et fortegnet bilde av utsiktene til fortjeneste. På det grunnlaget ble kjøpsavtalene satt til side i sin helhet i medhold av avtl. § 36. De ulike vurderingskriteriene vil det redegjøres for nedenfor.

5.4 Avtaleloven § 36 annet Ledd

I avtl. § 36 annet ledd er det gitt anvisning på ulike vurderingskriterier som det skal tas hensyn til ved vurderingen av om det er urimelig eller i strid med god forretningsskikk å gjøre avtalen gjeldende. Ved avgjørelsen tas hensyn - ikke bare til avtalens innhold, partenes stilling og forholdene ved avtalens inngåelse - men også til senere inntrådte forhold og omstendighetene for øvrig, jf. avtl. § 36 annet ledd.

Etter en alminnelig språklig forståelse av ”omstendighetene for øvrig” tilsier dette at det i prinsippet ikke er noen begrensning på hva som kan tas med i urimelighetsvurderingen.

I følge forarbeidene er ikke oppregningen ment å være uttømmende, jf. formuleringen om at det skal tas hensyn til ”omstendighetene” for øvrig¹⁵⁶.

Det følger av forarbeidene at de ”omstendighetene” det særlig pekes på, må inngå i en samlet helhetsvurdering av avtalevilkåret alle forhold tatt i betraktning¹⁵⁷.

Hvilke omstendigheter som kan tas i betraktning må treffes ut fra skjønn¹⁵⁸.

¹⁵⁵ Woxholth 2014, s. 311.

¹⁵⁶ Ot.prp. nr. 5 (1982-1983), s. 36.

¹⁵⁷ *ibid* s. 37.

5.4.1 "Avtalens innhold"

I forarbeidene til avtaleloven gjøres det klart at utgangspunktet ved rimelighetsvurderingen vil være "avtalens innhold"¹⁵⁹. Etter avtl. § 36 annet ledd er det "innholdet i avtalen" som er avgjørende for om det foreligger urimelighet. Det er særlig byrdefulle avtaler som kan medføre urimelighet. Det må med andre ord være foretatt en tolkning og utfylling av avtalen før det kan foretas en rimelighetsvurdering etter § 36.

Når det gjelder spørsmålet om hvilke forhold som kan medføre at et vilkår eller avtalen bedømmes som urimelig peker forarbeidene på en del typetilfeller. For eksempel omfanget av byrder som legges på hver av partene, urimelig pris, misbruk av rettighet, betydningen av endrede forhold, og den alminnelige rimelighetsoppfatning til enhver tid. Vi ser at forarbeidene særlig retter seg mot avtalevilkår som er ubalansert¹⁶⁰.

Hvordan ubalansen i avtalens innhold kommer til uttrykk er av mindre betydning fordi ubalanse kan komme til uttrykk på mange måter. Det foreligger ingen dom vedrørende strukturerte spareprodukter som setter til side en avtale om strukturerte spareprodukter alene ut fra innholdet. Men i Longvik og Fokus-Bank-dommen var det sentrale en mulig urimelig ubalanse mellom ytelsene.

I Longvik-dommen kritiserer mindretallet innholdet i avtalen, men uten tilslutning fra flertallet. Partene i både Longvik og Røeggen-dommen anførte at det forelå en ufordelaktig fordeling spesielt knyttet til risikofordeling og kostnader¹⁶¹.

I Røeggen-dommen la Høyesterett vekt på avtalens usikre avkastningsmulighet. I tillegg var førstvoterende av den oppfatning at vederlaget som ble betalt ikke sto i samsvar med muligheten for avkastning¹⁶². Videre at aksjeindeksobligasjoner var

¹⁵⁸ Hov 2002, s. 304.

¹⁵⁹ Ot.prp.nr.5 (1982-1983), s.31.

¹⁶⁰ Ot.prp.nr.5 (1982-1983), s. 32.

¹⁶¹ Rt. 2012 s. 355 (avsnitt 162 og 169) og Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 128- 129).

¹⁶² Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 94).

risikable fordi investor måtte ut på et gitt forfallstidspunkt. Produktet var også komplekst og vanskelig å overskue¹⁶³. Retten var imidlertid ikke kritisk til at produktet var lånefinansiert, og kom til at det ikke var grunnlag for å sette til side avtalene Røeggen hadde inngått med DnB etter avtl. § 36 utelukkende ut fra avtalens innhold¹⁶⁴. Derimot la retten til grunn at balansen i avtaleforholdet - lånefinansieringen av den usikre avkastningsmuligheten - fikk betydning for den informasjonen som banken måtte gi om produktene ved at bankens informasjonsplikt ble bedømt strengt¹⁶⁵.

Ut fra ovennevnte kan det sies at lemping ut fra avtalens innhold kan være særlig aktuelt hvis man ser det i sammenheng med andre vurderingskriterier i avtalen som tilsier urimelighet. Imidlertid vil det nå ut fra hva som nå anses som gjeldende rett på investeringsavtaler vil det være svært vanskelig å vinne frem med lemping i medhold av avtl. § 36 hvis man kun anvender avtalens innhold som vurderingskriterium.

Under ordlyden vil man også kunne ta i betraktning hvordan avtalen er utformet.

At avtalen må vurderes i sin helhet, medfører at avtl. § 36 kan få anvendelse på avtaler der innholdet i seg selv ikke gir rom for ugyldighet, men der avtalen i sin helhet fremstår som urimelig. Dette var tilfellet i Røeggen-dommen.

5.4.2 ”Partenes stilling”

Avtaleloven § 36 annet ledd viser til ”partenes stilling” som et vurderingskriterium i drøftelsen om en avtale kan lempes.

Ordlyden ”partens stilling” er flertydig og kan omfatte flere situasjoner.

Det man primært sikter til med ”partenes stilling” er styrkeforholdet mellom partene. Med styrkeforhold mener man den forhandlingsposisjon partene har ved inngåelsen av kontrakten.

¹⁶³ Rt.2013 s.388 (avsnitt 99).

¹⁶⁴ *op.cit.* (avsnitt 129).

¹⁶⁵Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 123 og 129), og Woxholth 2014 s. 331.

Det er i følge forarbeidene særlig det forhold at den ene part kan ha vært underlegen som kan være aktuelt¹⁶⁶. Dette kan for eksempel være der en forbruker inngår kontrakt med en finansinstitusjon om kompliserte investeringsprodukter.

Forarbeidene nevner videre at det er et moment hvem som har utarbeidet avtalen. Dersom den ene part har anvendt sin standardkontrakt, vil dette normalt ha styrket hans stilling¹⁶⁷. Partenes stilling kan dessuten referere til momenter som alder, innsikt og erfaring og andre subjektive forhold¹⁶⁸.

Med begrepet ”partens stilling” er ikke avtl. § 36 en henvisning til det formelle ”forbrukerbegrepet”, jf. forbrukerkjøpsloven § 2. Det formelle forbrukerbegrepet, eller sonderingen mellom profesjonell og ikke-profesjonell investor, gir dermed verken tilstrekkelig eller avgjørende veiledning som vurderingskriterium for når en part skal anses som underlegen, og har et særskilt vernebehov etter § 36¹⁶⁹. Til tross for at den typiske forbruker er den ressurssvake part, er ikke alle forbrukere i denne kategorien.

Det at partenes stilling er spesielt nevnt i avtl. § 36 må ses på som et resultat av at regelen har sin bakgrunn i et ønske om å primært verne forbrukere¹⁷⁰. Forbrukere vil som regel være underlegne en profesjonell part i en avtalesituasjon, og lemping vil lettest kunne skje i forbrukerforhold som utgjør det prinsipale lovformålet.

Lemping er ikke uaktuelt i avtaler mellom profesjonelle, men terskelen er vesentlig høyere. Og høyest må listen åpenbart legges når det gjelder ”big business”, kontrakter som gjelder store - og til dels meget store verdier, inngått mellom store bedrifter som rår over toppekspertise vedrørende så vel den kommersielle som den juridiske side av kontraktsslutningene. Hensynet til forutberegnelighet taler for at terskelen for lemping for sensur av næringsdrivende settes høyt¹⁷¹. Dersom det skal legges vekt på partenes stilling, må dette momentet på en eller annen måte ha påvirket innholdet i avtalen eller avtaleslutningen.

¹⁶⁶ Ot.prp.nr. 5 (1982-1983), s 33.

¹⁶⁷ Ot.prp.nr. 5 (1982-1983), s 33.

¹⁶⁸ *Ibid* s. 33.

¹⁶⁹ Woxhøth 2014 s. 343.

¹⁷⁰ Giertsen 2014 s. 230.

¹⁷¹ *op.cit.* (s. 231).

I Røeggen-dommen slo Høyesterett tidlig fast at styrkeforholdet mellom partene ville stå sentralt ved rimelighetsvurderingen. Førstvoterende presiserer at når en avtale er inngått mellom en næringsdrivende og en forbruker, vil dette elementet gjennomgående stå sentralt¹⁷². En avtale mellom Norges største bank og en forbruker kan lett plasseres i kjerneområdet for bestemmelsens tilsiktede formål.

I Fokus-Bank dommen fikk investorene, som dels var forbrukere og dels næringsdrivende, ikke medhold i sitt krav om heving og erstatning etter kjøp av finansielle produkter. Her var det tale om mer profesjonelle investorer til sammenligning med i Røeggen-dommen, og avtaleforholdet ble ikke ansett å være ulikevektig¹⁷³. Høyesterett betegnet investorene som "velstående privatkunder"¹⁷⁴.

Høyesterett syntes ikke å ha tillagt ubalansen mellom kunden og banken, når det gjelder kunnskap om finansmarkedet, særlig vekt, verken i Longvik-dommen eller i Fokus Bank-dommen. Imidlertid viser mindretallet i Longvik-dommen riktignok til at det gjelder et "strengt profesjonsansvar for finansiell rådgivning"¹⁷⁵. Derimot har Høyesterett vektlagt ubalansen mellom partene flere ganger i Røeggen-dommen, for eksempel var Høyesterett av den oppfatning at banken burde, som profesjonell part, i større grad ha gjort kunden kjent med at fortsatt vekst i aksjemarkedet var et usikkert scenario¹⁷⁶. Videre at dette usikkerhetsmomentet burde blitt fremlagt tydeligere på prospektet som ble presentert for Røeggen. En henvisning med liten skrift til usikkerhetsmomentet var ikke tilstrekkelig¹⁷⁷.

Slik jeg forstår Høyesterett her, blir denne argumentasjonen brukt for å indikere at ubalanse i kunnskapnivå mellom banken og kunden styrker kundens grunnlag for å ha tillit til informasjonen som blir presentert av banken.

¹⁷² Rt. 2013, s. 388 (avsnitt 54).

¹⁷³ Woxholth 2014 s. 342.

¹⁷⁴ Rt.2012 s. 1926 (avsnitt 2).

¹⁷⁵ Rt.2012 s. 355 (avsnitt 155).

¹⁷⁶ Rt.2013 s. 388 (avsnitt 128).

¹⁷⁷ *Ibid* s. 128.

Johan Giertsen mener at dette er en forskjell fra forbrukerkjøpsloven og annen preseptorisk lovgiving, som bygger på et formelt forbrukerbegrep¹⁷⁸. Det avgjørende etter lovverket, er hvorvidt vedkommende parter er ”næringsdrivende” og ”forbruker”, uavhengig av deres reelle ressurs og statusnivå. Selv om utgangspunktet for bedømmingen er et formelt forbrukerbegrep, kan det dermed tas hensyn til om forbrukeren var ressurs svak eller -sterk¹⁷⁹.

Saker i Høyesterett blir normalt avgjort med fem dommere. Røeggen-dommen ble avgjort i storkammer med elleve dommere. Det følger av domstoloven at Storkammer settes i saker av ”særlig viktighet”, jf. domstoloven § 5 fjerde avsnitt. Ovennevnte gir dommen en spesiell rettskildemessig vekt. Avgjørelsen fra Høyesterett førte til et skjerpet krav til informasjonsplikt. Høyesterett spesifiserte dette til et krav om ”riktig, nøktern, og realistisk” informasjon i ”avtaler med småsparere og uerfarne investorer”¹⁸⁰.

5.4.3 Avtl. § 37 forhold til avtl. § 36.

Avtaleloven § 37 første ledd nr 1-3 lyder slik:

§ 37. For vilkår som ikke er individuelt forhandlet, og som inngår i en avtale mellom en forbruker og en næringsdrivende, gjelder følgende:

1. Ved anvendelse av § 36 skal det tas hensyn til forhold som nevnt i § 36 annet ledd. Senere inntrådte forhold skal likevel ikke tillegges betydning til skade for forbrukeren med den virkning at et avtalevilkår som ellers ville anses som urimelig, blir ansett som rimelig.
2. Hvis ett eller flere avtalevilkår medfører en betydelig skjevhet til skade for forbrukeren i de rettigheter og plikter partene har etter avtalen, kan forbrukeren ved anvendelse av § 36 kreve at avtalen for øvrig skal være bindende for partene, dersom den kan bestå med uforandret innhold.
3. Ved tvil om tolkningen av et avtalevilkår, skal vilkåret tolkes til fordel for forbrukeren.

Som nevnt ovenfor i punkt 5.3 ble det i Røeggen-dommen lagt vekt på forbrukerdirektivet. EUs direktiv om urimelige kontraktvilkår, det såkalte rådighetsdirektiv 93/13/EØF ble vedtatt i 1993. Direktivet ble gjennomført i norsk rett ved at det ble gjort en endring i avtaleloven som førte til vedtagelsen av avtl. § 37.

¹⁷⁸ Giertsen 2014 s. 230.

¹⁷⁹ *Ibid* s. 230.

¹⁸⁰ Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 128).

Lovgiver mente at norsk rett allerede oppfylte direktivets krav. Imidlertid var noen tilpasninger påkrevd. Disse tilpasningene førte til vedtagelsen av avtl. § 37. Norske domstoler plikter å legge vekt på det vern overfor forbrukere som direktivet påbyr. Avtaleloven må som allerede nevnt med dette tolkes i lys av direktivet¹⁸¹.

Avtl. § 36 kommer i utgangpunktet til anvendelse også i relasjon til avtalevilkår som omfattes av § 37-standardavtaler anvendt overfor forbrukere. Lovgiver har latt dette komme til uttrykk gjennom formuleringen av § 37 første ledd nr 1.: Denne henviser til hovedkriteriet etter § 37, og blir derfor også ”urimelig” eller ”i strid med god forretningsskikk”. Utgangspunktet er videre at de samme retningslinjer som er nevnt i avtaleloven § 36 annet ledd også skal gjelde for avtalevilkår som omfattes av § 37. Dette betyr også at også den rettspraksis som har utviklet seg for forbrukeravtaler på standardvilkår til § 36, vil ha relevans etter avtl. § 37¹⁸².

Vedtagelse av § 37 innebærer ingen begrensninger av anvendelsesområdet for avtaleloven § 36¹⁸³.

I følge Ot.prp. nr. 89 (1993-1994) side 13, oppsummerte departementet rettstilstanden slik: ”Etter departementets oppfatning vil det slik lovutkastet nå er formulert, gå klart frem at avtaleloven § 36 fortsatt skal være den sentrale bestemmelsen. Utkastet til § 37 inneholder utelukkende supplerende bestemmelser for enkelte angitte tilfeller”¹⁸⁴.

5.4.4 ”Forholdene ved avtalens Inngåelse”

Når det gjelder de konkrete avtalene mellom Røeggen og DnB, presiserer retten at Røeggens innsigelser er rettet mot avtalens innhold og omstendighetene ved avtaleinngåelsen. Det blir med andre ord påberopt tilblivelsesmangler og innholdsmangler¹⁸⁵.

¹⁸¹ Giertsen 2014 s. 206.

¹⁸² Woxholth 2014 s. 366.

¹⁸³ Woxholth 2014 s. 365.

¹⁸⁴ Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 59).

¹⁸⁵ Woxholth 2014 s. 324.

Tilblivelsesmanglene tilhører tradisjonelt inn under reglene i avtaleloven §§ 28-33. Felles for disse er at det kreves at adressaten må være i onde tro. Dette er ikke et vilkår etter avtl. § 36¹⁸⁶.

Kjernes spørsmålet når det gjelder anvendelsen av § 36 på tilblivelsesmangler er om det kan sies om avtalen har kommet i stand på en betryggende måte. For eksempel kan forsømmelse av opplysningsplikt eller annet utilbørlig forhold ved kontraktsinngåelsen gi grunnlag for lemping¹⁸⁷ etter avtl. §36.

I Longvik -, Fokus-Bank - og Røeggen-dommen står tilblivelsesmanglene sentralt i form av anførsler om opplysningssvikt fra finansieringsinstitusjonens side.

I Røeggen-dommen ble det konstatert at det forelå ugyldighet. Hovedsakelig fordi banken ble ansett å ha brakt Ivar Røeggen i villfarelse, og at han på bakgrunn av dette hadde tatt sin beslutning om å investere i strukturerte spareprodukter på misvisende opplysninger¹⁸⁸. Retten påpekte at den antar at Røeggen ville avstått fra å investere, dersom banken hadde holdt en mer nøktern tone og gitt korrekte opplysninger om avkastningspotensialet ved lånefinansiering. Retten påpeker at ”når grunnleggende forutsetninger for investeringen - som banken har herredømme over - på denne måten svikter, må avtaleloven settes til side etter avtl. § 36”¹⁸⁹. Denne uttalelsen innebærer i realiteten at rettens endelige standpunkt er at avtalen ble inngått under uriktige forutsetninger, noe som rettslig sett er å karakterisere forholdet som en tilblivelsesmangel¹⁹⁰.

¹⁸⁶ Woxholth 2014 s 318.

¹⁸⁷ RG 1989, s. 987, RG 1989, s. 539 og Woxholth 2014 s. 318.

¹⁸⁸ Rt. 2013 s. 288(avsnitt 129).

¹⁸⁹ Rt. 2013 s. 388(avsnitt 129).

¹⁹⁰ Geir Woxholth, ”Utviklingen i rettspraksis vedrørende anvendelsen av avtaleloven § 36”, fra generell formuerettslig lempningsregel til en avtalerettslig spesialregulering av tilblivelsesmangler og en obligasjonsrettslig «rettskildepartes»? *jussens Venner* 2013 s. 259-286 (s.274).

5.4.5 Kontraktsforholdets egenart og kundens berettigede forventninger

En utfordring ved investeringsrådgivning vedrørende strukturerte spareprodukter er at det ikke er utarbeidet skriftlige avtaler om hva rådgivningselementet består i, og at det kan tenkes vanskelig å klargjøre nærmere hva partenes plikter og rettigheter er.

I de tilfeller hvor avtalen i seg selv gir liten veiledning må alminnelig avtalerettslige tolkningsprinsipper legges til grunn. Det må blant annet legges vekt på ”forholdene ved avtalens inngåelse”, og hvilken av partene som står nærmest til å bære risikoen¹⁹¹.

I det følgende er spørsmålet hva som særpreger investeringsavtalene, herunder hvordan rådgivningsaspektet påvirker bankenes informasjonsplikt når den selger investeringsprodukter.

Et vurderingskriterium som ikke er uttrykkelig nevnt i avtaleloven er kontraktsforholdets egenart. Momentet ligger i grenselandet mellom urimelighet på grunn av ”avtalens innhold” og ”partenes stilling”. Det er sikker rett¹⁹² at forskjellige kontraktsforhold må bedømmes ut fra sine særtrekk når det kreves at avtalen skal settes til side etter avtl. § 36¹⁹³.

I utgangspunktet er det lett å sondere mellom kontrakter som gjelder rådgivning og de mer ordinære salgskontrakter som gjelder formuesgoder. Karakteristisk ved rådgivningskontraktene er at kontraktens hovedformål er faglig fundert rådgivning som kunden mottar fra bankens rådgivere. Rådgivningen inneholder som regel informasjon, vurderinger og veiledning som skal gi kunden grunnlag for å treffe en beslutning. I utgangspunktet er en såkalt omsorgsforpliktelse uavhengig i den betydning at rådgiveren ikke har noen egeninteresse i den beslutningen kunden tar¹⁹⁴.

¹⁹¹ Hagstrøm 2011 s. 42-43.

¹⁹² Rt. 1988 s. 295 på side 302 (Skjelsvik-dommen).

¹⁹³ Woxholth 2014 s. 332.

¹⁹⁴ Færstad 2014 s. 53.

Salg av sammensatte produkter ble ofte inngått ved at kunden ble invitert til møter med bankens finansielle rådgivere med tilbud om individuell rådgivning tilpasset kundens behov. Ved denne kontraktstypen opptrådte de finansielle rådgivere i delvis motstridende roller. På den ene siden skal finansielle rådgivere hjelpe kunden å finne frem i et finansielt marked som blir stadig mer komplisert. På den andre siden opptrådte de som selgere i det samme marked. Denne potensielle interessekonflikten kompliserer forholdet mellom bank og kunde¹⁹⁵. *Formelt foreligger ingen kontrakt om rådgivning*. Det skisserte særpreg ved denne kontraktstypen gjør at kunden får en særlig tillit til rådgiveren, som skaper en berettiget forventning hos kunden om at den rådgivningen som er gitt fra banken er uavhengig.

Innenfor kontraktsretten taler et særskilt tilknytningsforhold mellom to kontraktsparter for at det vil kunne gi grunnlag for en skjerpet lojalitetsplikt partene i mellom. Henriette Nazerian uttaler at ”Jo større grunn medkontrahenten har til å forvente lojal oppreden, desto strengere vil lojalitetsplikten være, og desto flere typer plikter vil kunne oppstilles”¹⁹⁶.

Eksempelvis i Fokus -, Longvik- og Røeggen-dommen har disse rådgivningsmøtene kommet i stand på bankens oppfordring. Røeggen ble invitert av banksjefen personlig på en kopp kaffe, som en innledende kontakt. En slik kontakt har et personlig preg over seg som kan skape en ekstra sterk og berettiget forventning om et særlig tillitsforhold mellom bank og kunde. Imidlertid er dette fra bankens side bare en del av en generell markedsføringsstrategi¹⁹⁷.

Utgangspunktet etter rettspraksis er at rådgivning er underlagt et strengt profesjonsansvar, jf. Rt. 1988 s. 7 (testamentformfeil) og Rt. 1989 s. 1318.

En prinsipiell dom i denne sammenheng er Rt. 2000 s. 679 (Investa-dommen), som er den grunnleggende prinsipielle dom ved erstatningsansvar for finansiell rådgivning. Investor led tap som følge av avtalen med selskapet, og som følge av manglende rådgivning. Førstvoterende uttalte følgende: ”Når det inngås avtale om

¹⁹⁵ Færstad 2014 s 52.

¹⁹⁶ Henriette Nazarian, ”Lojalitetsplikt i kontraktsforhold”, Oslo 2007 s 269.

¹⁹⁷ Færstad 2014 s. 51.

finansiell rådgivning mellom en bank og en bankkunde, må kunden som alminnelig regel kunne kreve høyt kvalifisert og høyt spesialisert rådgivning. Ut fra dette fremstår det for meg som lite tvilsomt at Nordby hadde en berettiget forventning om å motta oppdaterte og faglig baserte råd¹⁹⁸.

Videre var et av spørsmålene hva som utgjorde innholdet i det rådgivningsoppdraget banken hadde pådratt seg. Høyesterett uttalte i den forbindelse: *”Isolert kan det ikke legges så meget i slike markedsutsagn, men når man skal klarlegge hva banken har pådratt seg, kan den ikke motsette seg å bli identifisert med sin markedsføring”*¹⁹⁹.

Banker velger selv hva de betegner sine ansatte som. Når finansinstitusjoner gjennomgående bruker betegnelser som ”rådgiver” er det nærliggende å legge til grunn at man ønsker å bygge et tillitsforhold mellom bank og kunde. Betegnelsen brukes gjerne også for å skape et inntrykk at kunden vil motta rådgivning i betydningen uavhengig rådgivning²⁰⁰. Det er selvfølgelig en uproblematisk praksis dersom det stemmer overens med realitetene. Imidlertid blir det mer problematisk dersom finansinstitusjonen i ettertid hevder at møtene kun var et ledd i deres markedsføringsstrategi for å få solgt unna så mye som mulig av produktet.

I Røeggen ble det fremhevet at det var stor mulighet for fortjeneste med ingen, eller svært liten mulighet for tap. Rådgivningen hadde en svært personlig karakter ved at det var banksjefen personlig som inviterte Røeggen på kaffe. Ved en slik henvendelse fra banken, der det er banken som inviterer kunden til et rådgivningsmøte, vil det utvilsomt kunne påvirke de faktiske forventninger som kunder har til den informasjonen han mottar fra banken. En slik henvendelse vil dermed være egnet til å forsterke de forventningene som skapes allerede av at banken anvender begrep som ”rådgivningsmøte”. Færstad er av den oppfatning av at: *”særlig vil dette være tilfellet dersom banken i henvendelsen, gjennom bruk av den kunnskap om kundens privatøkonomi som den allerede besitter, fremstiller møtet som særlig tilpasset den aktuelle kundens behov”*²⁰¹.

¹⁹⁸ Rt. 2000 s. 679 s. 688.

¹⁹⁹ Rt.2000 s. 679 s. 686.

²⁰⁰ Færstad 2014 s. 69.

²⁰¹ Færstad 2014 s. 70.

Rt. 2000 s. 679 (Investa-dommen) har prinsipiell betydning hvordan terskel som skal legges til grunn ved bedømming av de finansielle rådgivernes opptreden i relasjon til forbrukerens berettigede forventninger til bankens ansatte. Det ble her ansett å foreligge en ikke-formalisert rådgivning og plasseringsavtale mellom kunde og bank²⁰².

Det uttales her at ”ved vurderingen av hvilke krav som må stilles til aktsomheten ved DnB's rådgivning, må de ta sitt utgangspunkt i at norsk rett bygger på et strengt ulovfestet uaktsomhetsansvar for profesjonsutøvere”²⁰³.

Ovennevnte taler for at de finansielle rådgivere må være sitt ansvar bevisst i forhold til måten de har gitt informasjon og opptrådt på overfor forbrukerne i disse sakene kan over tid utvikle seg et særlig tillitsforhold mellom kunden og banken²⁰⁴. For mange investorer vil en slik presentasjon av banken lede tankene i retning av at banken er en uavhengig rådgiver som de kan ha tillit til²⁰⁵. Imidlertid har det som kunden har oppfattet som individualisert rådgivning fra bankens side, kun vært en del av en generell markedsføringsstrategi²⁰⁶.

Det følger av rettspraksis at finansinstitusjonen heller ikke kan motsette seg å bli identifisert med sin markedsføring²⁰⁷. Måten bankene har drevet sin salgsvirksomhet på, kan i mange tilfeller føre til ulike oppfatninger om rekkevidden av bankens informasjonsplikt og bankens informasjonsrisiko.

Hvordan finansielle rådgivere opptrer ved avtales inngåelse har betydning i totalvurderingen av om det vil være i strid med god forretningsskikk å gjøre avtalen gjeldende etter avtl. § 36. I denne vurderingen er det imidlertid ikke partenes subjektive forventning som er avgjørende for om avtalen kan settes til side etter avtl. § 36. Det er ikke tilstrekkelig at relasjonen mellom banken og kunden gir kunden en berettiget forventning om å motta utstrakt informasjon og veiledning fra bankens side. Det avgjørende blir hvilke forventninger om informasjon og veiledning fra

²⁰² FINKN-2014-89.

²⁰³ Rt. 2000 s. 679 på s. 688.

²⁰⁴ Rt. 2000 s. 679 på s. 687.

²⁰⁵ Færstad 2014 s. 51.

²⁰⁶ *op.cit.* (s. 62).

²⁰⁷ Rt. 2000 s. 679 på s. 686.

bankens side som har rettslig vern, eller sagt på en annen måte; hvilke berettigede forventninger kunden kan ha til informasjon fra bankens side. Svaret på dette beror på en totalvurdering av avtaleforholdet²⁰⁸.

Ved salg av strukturerte spareprodukter der det ikke er inngått noen formell avtale, er det imidlertid nærliggende å gå ut i fra at det svekker berettigelsen av kundens forventninger om å motta omfattende rådgivning fra bankens side. Så lenge avtalen mellom bank og kunde kun regulerer innsatsforpliktelsen, vil man ved avtaletolkning ikke finne konkrete holdepunkter i avtalens ordlyd for å forvente informasjon²⁰⁹.

Imidlertid kan det ikke i alle tilfeller være slik at banken aldri påtar seg noen innsatsforpliktelse i relasjon til rådgivning overfor kunden, til tross for at denne siden ved den prekontraktuelle fase som fører frem til avtale ikke er direkte regulert i avtalens ordlyd. Hovedregel om tolkning ut i fra partenes felles forståelse kan likevel trekke i retning av at kunden har en berettiget forventning om at banken har pådratt seg en innsatsforpliktelse knyttet til rådgivningen. Hovedregel om tolkning ut fra partenes felles forståelse kan i det konkrete tilfelle tilsi at denne forståelsen skal legges til grunn. Hadde banken og kunden en felles forståelse av at banken påtok seg rådgivningsoppgaver som gikk lenger enn opplysnings- og veiledningsplikten til en regulær selger, skal denne forståelsen legges til grunn for vurderingen av partenes plikter etter kontrakten²¹⁰.

Generelt kan det sies at desto sterkere rådgivningsplikten er, desto strengere terskel må legges til grunn for bankes informasjonsplikter.

Jeg mener at det er uheldig at Høyesterett verken i Longvik, Fokus Bank eller Røeggen-dommen har tatt stilling til hvilke forpliktelser en finansrådgiver har til å ivareta kundens interesser ved anbefalinger og investering i spare- og investeringsprodukter, og hvilke konsekvenser det får hvis slike forpliktelser ikke er overholdt.

²⁰⁸ Færstad 2014 s. 63.

²⁰⁹ *op.cit.* (s. 64).

²¹⁰ Færstad 2014 s. 65, og Hov 2002 s. 148.

5.4.6 Vederlag for rådgivningen

Finansrådgiverne som solgte produkter for DnB jobbet for provisjon. Høyesterett problematiserer ikke dette i Røeggen-dommen. Det er heller ikke nevnt i Longvik- eller Fokus Bank-dommen.

Imidlertid blir forholdet til finansielle meklers provisjon tatt opp når Røeggen-saken gikk for Oslo Tingrett²¹¹. Under hovedforhandlingen ble det opplyst at bankens selgere eller agenter fikk en ekstra provisjon for å selge aksjeindeksobligasjonene med lånefinansiering, noe som Røeggen ikke fikk vite i år 2000, og som dermed også er et brudd på dagjeldende verdipapirhandellov § 9-2 femte ledd. Av de brudd på verdipapirhandelloven § 9-2 som Tingretten mente fremsto som særlig klare, nevner flertallet også paragrafens femte ledd:

”Før foretaket påtar seg oppdrag eller yter investeringstjenester i tilfelle hvor foretakets egneinteresser eller andre særlige grunner er egnet til å skape tvil om foretakets uavhengighet, skal oppdragsgiver eller andre interesserte parter gis de nødvendige opplysninger om forholdet”.

Regelen gir ytterligere støtte til at investeringens sanne karakter burde ha vært klart opplyst, fordi den var en veldig god forretning for banken. Retten var også av den oppfatning at det skulle vært opplyst at bankens selgere eller agenter fikk provisjon av sitt salg av aksjeindeksobligasjonene.

På den andre siden vil investorer som taper penger på en investering i ettertid stille spørsmålstegn ved rådgiverens uavhengighet. Imidlertid gjør dette momentet seg ikke gjeldende i oppgangstider. I tillegg er det ikke slik at man kan sette likhetstegn mellom at provisjon ikke nødvendigvis fører til manglende informasjon.

Oppsummert kan det sies at det må foreligge en plikt for banken å oppgi at rådgiverne mottar provisjon, ettersom det kan representere en interessekonflikt.

²¹¹ TOSLO-2009-88470. Tingrett dommer som ikke inneholder sidetall skrives ut i Pdf format og sidetall følger av utskriftformat. s. 17.

Det fremstår for meg underlig at Høyesterett ikke problematiserer punktet om at meglerne mottok provisjon. En antagelse må være at de ikke anså det som et nødvendig vurderingskriterium for å slå fast at det ville stride mot god forretningsskikk å gjøre avtalen gjeldene etter avtl § 36. Imidlertid hadde det etter mitt skjønn vært en berikelse for dommen dersom Høyesterett hadde tatt dette med i betraktning, ettersom ”meglerkulturen” og systemet bak, med gode bonusordninger for finansielle rådgivere som solgte kompliserte sammensatte produkter til forbrukere, kan representere en interessekonflikt og undergrave tilliten til det finansielle systemet og tilliten til bankens rådgivere. Det er også viktig å huske på at det ikke er bare valg mellom ulike investeringer rådgiveren må være nøytral, men også i vurderingen om kunden i det hele tatt bør investere. For mange forbrukere vil for eksempel nedbetaling av gjeld eller sparing på innskuddskonto være den tryggeste og beste spareformen. En finansiell rådgiver bør da etter mitt skjønn være økonomisk uberørt av forbrukerens investeringsbeslutning.

6 Investeringsrisiko vs informasjonsrisiko

En særskilt problemstilling som gjør seg gjeldende ved salg av investeringsprodukter er hvordan investeringsrisikoen og informasjonsrisikoen skal vurderes opp mot hverandre²¹². Med andre ord - hvem som står nærmest til å bære risikoen for kjøpers uvitenhet²¹³. Dette er et viktig punkt i utviklingen av bankenes informasjonsplikt²¹⁴.

Utgangspunktet er at partene har risikoen for egen investeringsbeslutning. I Røeggen-dommen sies det at ”Avtaler som inneholder elementer av spekulasjon eller risiko, kan ikke settes til side alene ut fra den grunn at risikoen slår til. En investor må selv bære risikoen for egne forventninger om markedsutviklingen og lignende antagelser om fremtiden, så langt disse ikke er basert på villedende informasjon fra

²¹² Terminologien informasjonsrisiko vs investeringsrisiko er basert på Jan-Ove Færstad; artikkel i TFF 2014-2.

²¹³ Færstad 2014 s. 56.

²¹⁴ Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 101).

motparten”²¹⁵. Videre ble det uttalt ”at ikke aksjemarkedet utviklet seg som forutsatt, kan ikke føre til etterfølgende revisjon av avtalene”²¹⁶. Denne strenge normen må ses på bakgrunn av at kundene bevisst tok en risiko ved å investere midler i finansmarkedene²¹⁷.

Det rettslige utgangspunkt er at investorer må bære ansvaret selv for at en antagelse ikke slår til. Kjøper av et produkt med slike egenskaper kjøper ikke produktet for å dekke et faktisk behov, men heller ut fra en forventning om at produktets verdi vil stige og dermed skape fortjeneste²¹⁸. Når kunden er villig til å investere i finansielle markeder som er sårbar for indekssvinginger av ulik art, tilsier dette i seg selv at partene selv må ta risikoen som oppstår i finansielle markeder.

Imidlertid forutsetter dette at informasjonen beslutningen bygger på er korrekt. Det kan dog være vanskelig å svare på hvor langt selgeren må bære informasjonsrisikoen. Det nære forhold i relasjon mellom bank og kunde kan tale for at det eksisterer et særlig lojalitetsforhold som skjerper aktsomhetsplikten for banken.

I Longvik-dommen kom flertallet med en uttalelse som gir uttrykk for en snever tolkning av informasjonsrisikoen. I følge førstvoterende sies det at: *”lagmannsretten har fremhevet at en investor i kapitalmarkedet har risikoen for egen investeringbeslutning, men at dette i utgangspunktet forlates der det er kvalifiserte mangler²¹⁹ ved den informasjonen tilbyder har gitt investor, og investor har basert sin investeringsbeslutning på denne”*.

Det er, som nevnt ovenfor, litt uklart hvordan formuleringen ”kvalifisert mangel” skal forstås²²⁰. Imidlertid antas det at den forståelsen som skal legges til grunn, er at dersom det foreligger mangelfull informasjon og forbrukeren har tatt sin beslutning om å investere på bakgrunn av denne informasjonen er det banken som må bære risikoen for dette. Kravet til ”kvalifiserte mangler” er ikke gjentatt i Fokus Bank og

²¹⁵ Rt.2013 s.388 (avsnitt 55).

²¹⁶ *op.cit.* (avsnitt 122).

²¹⁷ Giertsen 2014 s. 266-267.

²¹⁸ Færstad 2014 s. 57.

²¹⁹ Rt. 2012 s. 355 (avsnitt 68).

²²⁰ Færstad 2014 s. 59.

Røeggen-dommen. Det er derfor grunn til å tro at Høyesterett nå har lagt til grunn at terskelen som ble lagt i Longvik-dommen var for høy.

I Fokus Bank-dommen formulerte Høyesterett informasjonsplikten noe annerledes. Her gav Høyesterett uttrykk for at utgangspunktet om at investor må bære risikoen selv for at investeringen går feil, kan fravikes så langt ”kundens tap kan føres tilbake til mangelfull eller villedende informasjon fra bankens side”.

Indirekte kan det leses ut av dette at kundens tap pulveriseres dersom banken har gitt feil informasjon, men kunden må selv bære tapet for å ikke ha forstått informasjonen.

Dette kan ytterligere støttes opp om ved at de i Longvik-dommen uttaler at ”selv om informasjonsmaterialet - sett i ettertid - kunne vært tydeligere, er jeg kommet til at det - vurdert under ett - gir tilstrekkelig informasjon til at kundene kunne forstå at notens verdi ble påvirket av utviklingen i et marked, og at det var en risiko for at noten blir terminert ved store fall i verdien”²²¹. Denne uttalelsen tilsier at grensen mellom uklarheter og villedende informasjon må baseres på en konkret tolkning, hvor feilen må være markant før banken må ta ansvaret for informasjonen som blir gitt.

Imidlertid ble terskelen for informasjonsrisikoen flyttet ytterligere et hakk i favør av forbrukeren i Røeggen-dommen. Her formulerte Høyesterett informasjonsplikten noe annerledes: ”Banken har et ansvar for å gi riktig, nøktern og realistisk informasjon når den inngår avtaler med småsparere og uerfarne investorer”. I tillegg sa de at: ”Banken har en plikt til å sørge for at kunden forstår innholdet i den handelen han begir seg ut på”²²².

Høyesterett slo med andre ord klart fast at banken ikke bare må bære risikoen for feil og villfarelse i informasjonen, men også at banken i stor grad må bære risikoen for villfarelse som skyldes at kunde har misforstått informasjonen han har mottatt. Bankene må altså sørge for at kunden forstår den informasjonen som gis. Dette

²²¹ Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 75)

²²² Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 126).

innebærer at innholdet av informasjonsplikten trekkes langt i retning av at banken må bare risikoen for uklarheter som oppstår ved finansiell rådgivning.

Høyesterett baserte konklusjonen på en samlet vurdering av avtaleforholdet mellom bank og kunde. Rekkevidden av informasjonsrisikoen må således vurderes på bakgrunn av omstendighetene i det konkrete avtaleforholdet. Man ser her et taktskifte fra Høyesterett ved at de legger avgjørende vekt på forbrukeren.

7 Status etter Røeggen-dommen?

Denne avhandlingen viser at det har vært en betydelig utvikling av krav til innholdet og omfanget av bankenes informasjonsplikt ved salg av sammensatte produkter. De krav som stilles til bankene for at virksomheten skal anses å være i samsvar med god forretningsskikk, er med rettspraksis og nytt regelverk blitt skjerpet.

Høyesterett har ved avsigelsen av Røeggen-dommen tatt uttrykkelig stilling til hvordan bankenes mangelfulle informasjon skal bedømmes etter avtl. § 36, på bakgrunn av forholdene rundt avtaleinngåelsen og avtalens innhold. Vphl. § 10-11 skal sikre at bankene opptrer ryddig og troverdig, herunder at kundenes interesser blir ivaretatt i samsvar med kravet til god forretningsskikk.

Etter forskrift om opplysningsplikt ved tilbud og kjøp av sammensatte produkter i 2006 med endringer 1. mars 2008, stilles det detaljerte og omfattende krav til hvordan bankene håndterer ulike kundegrupper. Det stilles nå strenge krav til klassifisering av kunder, egnethetstest, og frarådning av lånefinansiering. På bakgrunn av dette, ligger alt til rette for en mer ryddig og oversiktlig næring. Lovgivningen på området er i dag detaljrik, og det stilles mye strengere krav til banker nå enn det gjorde på 2000-tallet. I Røeggen-dommen viste retten til rapport fra Finanstilsynet i rundskriv av 12. februar 2008 hvor det ble uttalt:

”Kredittilsynet legger til grunn at en ikke profesjonell kunde normalt ikke vil ha nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå risikoen ved sammensatte produkter. Ofte vil slike komplekse produkter ha en kostnadsstruktur som gjør at produktet

heller ikke gir avkastning i tråd med kundens investeringsmål. Dette gjelder ikke minst ved lånefinansierte investeringer i sammensatte produkter”²²³.

Videre må banken, i lys av dommen, etablere rutiner for å sikre utforming av informasjonsmateriell som på en tydelig og forståelig måte klargjør risikoen ved en plassering. Informasjonen, både om risiko og avkastningsmuligheter, må være tilstrekkelig nøktern og korrekt²²⁴.

Imidlertid er jeg av den oppfatning av at det er for tidlig å si noe sikkert om hvilken effekt Røeggen-dommen vil ha på finansnæringens overholdelse av regelverket. I en høringsuttalelse fra 2009 viste undersøkelser at hele 56% av banker og rådgivningsforetak ikke overholdt alle krav som lå i regelverket. Forbrukerrådets funn ble her betegnet som oppsiktsvekkende da det vanskelig kan sies, at aktører som DnB, Nordea og Acta kapitalforvaltning ikke har evne til å overholde reglene nedfelt i MiFID. Rapporten peker på da det ikke er evnen det skorter på, må det med andre ord være viljen. Årsaken må være åpenbar: Opprettholdelse av gammel rådgivningsskikk er lønnsomt for bankene²²⁵. Selv om rapporten ble publisert før avsikten av Røeggen-dommen kan det allikevel gi en viss pekepinn om status quo, ettersom MiFID trådte i kraft allerede 1. November 2007 og det lå klare retningslinjer både i verdipapirhandelloven og forskrift om sammensatte produkter på det tidspunktet for undersøkelsen. På den andre siden har Røeggen-dommen blitt avsagt i storkammer uten dissens og det er den første dommen etter at avtaleloven § 36 ble vedtatt i 1983 som har lagt avgjørende vekt på partenes styrkeforhold etter avtl. § 36. Dette gjør at den kan ha en sterk prejudikatsvirkning. I tillegg til at det har blitt økt fokus på næringens forretningsmetoder.

Tiden får vise hvilken effekt Røeggen-dommen får for bankenes informasjonsplikt.

²²³ Rt. 2013 s.388 (avsnitt 100).

²²⁴ *op.cit.* (avsnitt 130).

²²⁵ <https://www.regjeringen.no/nb/dokument/dep/fin/hoeringer/hoeringsdok/2008/horing---rapport-om-konkurransen-og-efte/horingsuttalelser/horingsinstanser-med-merknader/lars-haakon-soraas/id547892/> (Siste besøkt:18.04.2015)

7.1 Finansklagenemndas praktisering av gjeldende rett

Røeggen-dommen har blitt beskrevet som norgeshistoriens viktigste dom for bankkunder på grunn av sitt omfang. Før dommen falt, ble langt over 2000 av forbrukeres klager mot banker hos Finansklagenemnda fryst i påvente av dommen fra Høyesterett²²⁶.

Etter avsigelsen av Røeggen-dommen er det klart at kravet til bankens informasjonsplikt er blitt kraftig skjerpet inn. Lovgivningen på området er detaljrik og det stilles mye strengere krav til banker nå enn det gjorde på 2000-tallet. Et viktig spørsmål for de som tapte penger på sammensatte produkter, er imidlertid hvordan Finansklagenemnda praktiserer gjeldende regelverk, ettersom de fleste saker om tap på sammensatte produkter får sin endelige løsning her.

En svakhet ved Røeggen-dommens prejudikatverdi kan være at hver enkelt sak skal vurderes konkret. Finansklagenemnda mottok totalt 31 158 klager fra kunder som følte seg lurt av banken.

Pr. april 2014 hadde 470 av 3 158 klager fått medhold. 41 saker er fremdeles under behandling. *Under 15 prosent* av de som klagde inn kjøpene av sammensatte produkter har i etterkant av Røeggen-dommen fått medhold. Det har blitt rettet sterk kritikk mot Finansklagenemnda²²⁷. For eksempel trakk Doktorgradstipendiaten Marte Kjørven seg på bakgrunn av uenighet om hvordan Nemnda tolker rettspraksis og hvilke regler som gjelder i saker om investeringsrådgivning²²⁸. Eksempler fra Nemnda som ikke fremstår å være i samsvar med gjeldende rett finner man for eksempel i FINKN 2014- 88. Nemndas vurdering er foretatt etter ikrafttredelsen av verdipapirhandelloven 1. november 2007.

²²⁶ <http://e24.no/privat/penger/norske-bankkunders-viktigste-rettssak-hittil/20289762> (siste besøkt:18.04.2015).

²²⁷ <http://www.dn.no/nyheter/finans/2014/08/29/2157/Finansklagenemnda/ny-klage-p-klagenevnd> (siste besøkt:18.04.2015).

²²⁸ <http://www.dn.no/nyheter/2014/08/01/2159/Privatokonomi/gikk-i-protest> (siste besøk:18.04.2015).

Saken gjaldt klage på det sammensatte produktet BMA Twin Win Norge 2006/2010). Klager anførte at han ikke hadde mottatt produktbrosjyren før avtalen ble inngått, og at han hadde fått uriktig informasjon om hvordan avkastningen fra produktet ble beregnet. Flertallet anså at produktbrosjyren og et faktaark om lånefinansiering gav tilstrekkelig informasjon om risikoen og om hvordan avkastningen ble beregnet. Flertallet anså også at klager hadde hatt tilstrekkelig tid til å vurdere om han ville foreta plasseringen. Flertallet mente at opplysningsforpliktelsene ble oppfylt i nærværende sak²²⁹.

Mindretallet bemerket at Acta hadde en omsorgsforpliktelse overfor klager bestående i å gi høyt kvalifisert og høyt spesialisert rådgivning. Mindretallet fant det ikke sannsynlig at Acta hadde vurdert om det var i klagers interesse å foreta plasseringen. De vurderte at slik mangel på aktivitet og faglig grunnlag for den anbefalingen som ble gitt, ikke kunne nå opp til Rt. 2000 s. 670 om krav til ”høyt kvalifisert og spesialisert rådgivning”. Det sammensatte produktet i denne saken ble vurdert til å være *mer komplekst* enn det som ble solgt til Røeggen, noe som burde medført et ”ytterligere krav til å forsikre seg om at kunden forstår innholdet i den handelen han begir seg ut på”. Klager fikk til tross for dette ikke medhold i sitt krav om erstatning.

Finansklagenemnda sine avgjørelser i 2014 viser at flertallet i nemnda stiller beskjedne krav til investeringsrådgivning²³⁰. I en artikkel i Dagens Næringsliv²³¹ retter Marte Kjørven, Mads Andenæs, Jan-Ove Færstad, Trond Døskeland, og Dag Jørgen Hvem kraftig kritikk mot nemnda. De er av den oppfatning at forbrukere ikke kan ha tillit til at Finansklagenemnda gir dem beskyttelse i tråd med kontraktsrett og finansmarkedets rett. Forfatterne er av den oppfatning at nemndas praksis klart er i strid med gjeldende rett, herunder Høyesteretts avgjørelse i Røeggen-dommen. Verken fra et kontraktsrettslig eller verdipapirrettslig ståsted er det mulig å forstå hvilke rettsregler nemnda bygger på. Videre påstås det tydelig at Finansklagenemnda Bank mangler finansfaglig kompetanse til å foreta reelle prøvinger av hvorvidt kunden har fått det han har bedt om, og at opplysningsmateriale utarbeidet av finansinstitusjonene legges ukritisk til grunn som riktig.

²²⁹ FINKN-2014-88. Nemndas uttalelser inneholder ikke sidetall. I Pdf format s. 5-7.

²³⁰ Se eksempelvis avgjørelsene i FINKN-2014-88, FINKN-2014-89, FINKN-2014-36.

²³¹ <http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/02/24/2153/Finans/nevnd-gir-ikke-beskyttelse> (siste besøk 18.04.2015).

Et ytterligere eksempel på Finansklagenemnda sin praksis etter avsigelsen av Røeggen-dommen, finner man i Finansklagenemnda Bank, uttalelse 2013-559.

Klagen gjaldt Actas rådgivning i forbindelse med klagers investering av til sammen 1 320 000 kr. i Global Eiendom. Klageren er en mann som ble utsatt for en trafikkulykke og fikk alvorlige skader. Saken omhandler hvordan en forsikringsutbetaling på en million kroner som skulle sikre mannens fremtid etter ulykken, kunne forsvinne gjennom dyre og risikable investeringer.

Klager oppsøkte Acta for å få informasjon og hjelp til å plassere forsikringspengene sine i 2007. I løpet av det året ble hele beløpet plassert i aksjer i tre unoterte investeringsselskaper kontrollert av Acta. Investeringene ble presentert som trygge, med prognoser til minimum 9 % avkastning.

I desember 2007 publiserer DN beregninger, foretatt av førsteamanuensis Knut Boye ved NHH, som viser at investorene, på et år mannen har investert gjennom selskapet, over en tidsperiode på fem år betaler rundt 50 % av avkastningen de får i gebyrer til Acta. Finanstilsynet starter undersøkelser og finner de neste årene at Acta alvorlig og systematisk bryter kravene gjeldende rett stiller til vern av forbrukere.

Finanstilsynets undersøkelser finner blant annet at ”foretakets praksis for å presentere omkostninger kan være egnet til å villedde kunder med hensyn til totale kostnader i produktene”. Finanstilsynet konkluderer vedrørende strukturerte spareprodukter at det er ”tvilsomt at det er kundenes interesser det har vært fokusert på”, og at Acta i sin investeringsrådgivning har anbefalt produkter som har gitt mest inntjening. Finanstilsynet fratrar til slutt selskapets konsesjon til å drive investeringstjenester, hvilket er Finanstilsynets hardeste sanksjon²³².

I FINKN-2013-559 behandler Finansklagenemnda mannens sak. Nemnda har lite å utsette på Acta sin investeringsrådgivning til tross av følgende:

²³² <http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/02/24/2153/Finans/nevnd-gir-ikke-beskyttelse> (siste besøk 18.04.2015).

- Nemnda foretar ingen vurdering av om det var i vedkommendes interesse å investere hele forsikringsbeløpet i det unoterte aksjemarkedet.
- Den foretar ingen vurdering av de juridiske konsekvensene av at Acta markedsførte seg selv som uavhengig rådgiver på tidspunktet.
- Den foretar ingen vurdering av hvorvidt rådgivningen først og fremst ivaretok Actas interesser, og hvilken kontraktsrettslig betydning det i så fall har.
- Den foretar ingen vurdering av om det ble gitt informasjon om kostnadene i produktet på en klar og ikke-villedende måte.
- Den foretar ingen finansfaglig prøving av hvorvidt avkastningsmålet som var oppgitt var riktig og realistisk. Heller ikke om det ble gitt riktig informasjon om risikoen ble vurdert.

Nemnda nøyer seg med å ”anta” at investeringene har risiko på ”middels nivå”²³³. Realiteten i saken er imidlertid at vedkommende har blitt anbefalt en gebyrtung investering med høy risiko i form av unoterte aksjer i et giret eiendomsfond. Nemnda konkluderer med at vedkommende hadde tilstrekkelig tid til å tenke seg om og sette seg inn i informasjonen. Videre at beslutningen om å investere ble tatt på første rådgivningsmøte, og det er omtvistet om mannen fikk utlevert prospektet. Imidlertid legger nemnda til grunn at klager uansett hadde blitt oppfordret til å etterspørre det. Nemnda viste videre til at klagers far var med på første møte med rådgiver, og finner dermed ikke grunn til å kritisere Acta for å inngå avtale i første møte. Nemnda kom til at rådgivningen ikke var uforsvarlig. Klagen førte ikke frem²³⁴.

Det må etter dette konkluderes med at Røeggen-dommen ikke har gitt den presedens virkning man hadde håpet på for de som tapte penger på kjøp av sammensatte produkter.

²³³ FINKN-2013-559.

²³⁴ <http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/02/24/2153/Finans/nevnd-gir-ikke-beskyttelse> (siste besøkt: 18.04.2015).

Litteraturliste

Lover og forskrifter

Kong Christian Den Femtis Norske Lov av 15. april 1687.

Lov 31. mai 1918 nr. 4 om avslutning av avtaler, om fullmakt og ugyldige viljeserklæringer (avtaleloven).

Lov 21. juni 2002 nr. 34 om forbrukerkjøp (forbrukerkjøpsloven).

Lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel (opphevet).

Lov av 25. juni 1999 nr. 46 om finansavtaler og finansoppdrag (Finansavtaleloven).

lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdihandel (verdipapirhandelloven).

Forskrift av 25. september 2006 nr. 1317 om opplysningsplikt ved tilbud om kjøp av sammensatte produkter (informasjonsforskriften). Med endringer 1. mars 2008.

Forskrift til verdipapirhandelloven av 29. juni 2007 nr. 876.

Forarbeider og direktiver

NOU 1979: 32 s. 51. Formuesrettslig lempingsregel.

Ot.prp. nr. 5 (1982-1983) om lov om endringer i avtaleloven 31. mai 1981 nr.4, m.m. (generell formuesrettslig lempingsregel).

Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) om lov om verdipapirhandel og lov om regulerte markeder (børsloven).

Direktiv 93/22/EØF om investeringstjenester i forbindelse med verdipapirer.

Direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter (MiFID).

NOU 1994:19 Finansavtaler og finansoppdrag
Delutredning nr. 1.

Ot.prp. nr. 89 (1993-1994) om lov om endring i avtaleloven.

Rundskriv 4/2008 fra Finanstilsynet.

Rettspraksis

Rt. 1984 s. 248.

Rt. 1988 s. 7.

Rt. 1988 s. 295 (Skjelsvik-dommen).

Rt. 1989 s. 1380.

Rt. 2000 s. 679 (Investa).

Rt. 2003 s. 400 (Fearnley Fonds).

Rt. 2012 s. 355 (Longvik).

Rt. 2012 s. 1926 (Fokus Bank).

Rt. 2013 s. 388 (Røeggen).

RG. 1989 s. 987.

RG. 1989 s. 539.

TOSLO-2009-88470.

Finansklagenemnda

BKN- 2002-116.

BKN-2009-1.

FINKN-2011-67.

FINKN-2011-326.

FINKN-2013-559.

FINKN-2014-88.

FINKN-2014-89.

FINKN-2014-36.

Pressemelding fra Finansklagenemnda 10. April 2014, Oslo.

Bøker

Bergo, knut, *Børs- og verdipapirrett*, 4. utgave (Oslo 2014).

Beckmann, Tor mfl, *Verdipapirhandelloven kommentarutgave*, (Oslo 2002).

Bråthen, Tore m.fl., *Moderne forretningsjus II*. (Bergen 2011).

Gisle, Jon m.fl., *Jusleksikon*. (Oslo 2010).

Giertsen, Johan, *avtaler*, 3.utgave (Oslo 2014).

Hagstrøm, Viggo, *Obligasjonsrett*, 2. utgave (Oslo 2011).

Haaskjold, Erlend, *kontraktsforpliktelser*, 2.utgave (Oslo 2013).

Jo, Hov, *Avtaleslutning og ugyldighet*, kontraktsrett I, (Bergen 2002).

Myklebust, Trude, *Innføring i finansmarkedsrett*, (Bergen 2011).

Nazarian, Henriette, *Lojalitetsplikt i kontraktsforhold*, (Oslo 2007).

Woxholth, Geir, *Avtalerett*, 9. utgave (Oslo 2014).

Tidsskrift

Færstad, Jan-Ove, "En kommentar til Høyesterett sin avgjørelse i Fokus-bank saken", Rt. 2012-1926, "Lov og rett", 2013, s. 323-336 (s. 328).

Ekeland, Lars, *Oppstiller reglene om god forretningskikk i verdipapirhandelloven minstekrav til produktene*. Tidsskrift for forretningsjus, 2009-2, s 183-214.

Kjørven, Marte Eidsand, "Anvendelse av avtaleloven § 36 ved salg av strukturerte spareprodukter. *Nytt i privatretten nr. 2 2012 s. 23-25*".

Kjørven, Marte Eidsand, *Anvendelse av § 36 ved salg av finansielle instrumenter til forbruker-kommentar til Rt-2012 s 355. Lov og rett 2012 s 387-40.*

Kjørven, Marte, Fokus bank-saken-Rt-2012-1926. *Nytt i privatretten nr. 1 2013 s. 19-20.*

Færstad, Jan-Ove, En kommentar til Høyesterett sin avgjørelse i Fokus-bank saken, Rt. 2012-1926. "Lov og rett" 2013 s. 323-336.

Færstad, Jan-Ove "Rådgivningsansvarets betydning for Bankenes informasjonsplikter når den selger investeringsprodukter til forbrukere, *Tidsskrift for forretningsjus 2014-1- s. 50-81.*

Woxholth, Geir, "Utviklingen i rettspraksis vedrørende anvendelsen av avtaleloven § 36", fra generell formuerettslig lempningsregel til en avtalerettslig spesialregulering av tilblivelsesmangler og en obligasjonsrettslig «rettskildeparentes»? *jussens Venner 2013 s. 259-286.*

Tyrhaug, Sverre og Mydske, Tore, "Gjennomføring av MiFID i norsk rett- oversikt og bakgrunn". *Tidsskrift for foretningsjuss 2008-3, s. 154.*

Carsten, Pihl Henrik, *Garanterte spareprodukter år for år (2012) Dine penger.*

Viggo Hagstrøm, *bankenes ansvar ved finansiell rådgivning, særlig ved formidling av spareprodukter til forbrukere. Festskrift til Mads Henry Andenæs 2010, s. 62-85 .*

Elektroniske kilder

<http://www.finkn.no/vis.asp?id=1> (siste besøk: 18.04.2015).

<http://www.finansklagenemnda.no/assets/Pressemelding%20fra%20Finansklagene%20100414.pdf> (siste besøk 18.04.2015).

<http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Brev/2006/Sammensatte-produkter> (siste besøk 18.04.2015).

<http://europalov.no/rettsakt/verdipapirmarkedsdirektivet-mifid/id-4277> (siste besøk 18.04.2015).

<http://www.autorisasjonsordningen.no/om-afr/> (siste besøk 18.04.2015).

<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/02/24/2153/Finans/nevnd-gir-ikke-beskyttelse> (siste besøk 18.04.2015).

<http://www.dn.no/nyheter/2014/08/01/2159/Privatokonomi/gikk-i-protest> (siste besøk 18.4.2015).

<http://www.aftenposten.no/okonomi/For-godt-til-a-vare-sant-7113815.html> (siste besøk 18.04.2015).

<http://www.dn.no/privat/privatokonomi/2013/03/22/-jeg-stolte-blindt-pa-radgiveren-min> (siste besøk:18.04.2015).

<https://www.regjeringen.no/nb/dokument/dep/fin/hoeringer/hoeringsdok/2008/horing---rapport-om-konkurransen-og-efte/horingsuttalelser/horingsinstanser-med-merknader/lars-haakon-soraas/id547892/> (siste besøk 18.04.2015).

