



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Stina Magnusson

# Ansvar vid investeringsrådgivning

Examensarbete  
30 poäng

Professor Lars Gorton

Bankrätt

Termin 9

# Innehåll

<b>SUMMARY</b>	<b>1</b>
<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>2</b>
<b>FÖRORD</b>	<b>3</b>
<b>FÖRKORTNINGAR</b>	<b>4</b>
<b>1 INLEDNING</b>	<b>5</b>
1.1 Bakgrund	5
1.2 Syfte	5
1.3 Avgränsning	6
1.4 Metod och material	6
1.5 Disposition och begrepp	7
<b>2 RÅDGIVNING VID INVESTERING OCH FINANSIELLA TJÄNSTER</b>	<b>8</b>
2.1 Allmänt	8
2.1.1 Rådgivningsverksamhet och uppdragsförhållande	8
2.1.2 Finansiell rådgivning och investeringsrådgivning	9
2.2 Lag om finansiell rådgivning till konsumenter	11
2.3 Lag om värdepappersmarknaden	12
2.3.1 Allmänt	12
2.3.2 Kundkategorisering	12
2.3.2.1 Allmänt	12
2.3.2.2 Icke-professionella kunder	13
2.3.2.3 Professionella kunder	13
2.3.2.4 Jämbördiga parter	15
<b>3 ORGANISATORISKA KRAV</b>	<b>16</b>
3.1 Allmänt	16
3.2 Intressekonflikter	16
3.3 Dokumentationsplikt	17
3.4 Bästa utförande av kundorder	18

<b>4</b>	<b>KRAV PÅ RÅDGIVARE</b>	<b>21</b>
4.1	<b>Allmänna krav</b>	<b>21</b>
4.1.1	Omsorgsplikt	21
4.1.2	Informationsplikt	22
4.1.3	Lämplighetsbedömning	23
4.1.4	Passandebedömning	27
4.2	<b>Rådgivares kompetens</b>	<b>28</b>
4.2.1	Allmänt	28
4.2.2	Tidigare krav	29
4.2.3	Kompetenskrav	31
<b>5</b>	<b>ANSVAR</b>	<b>33</b>
5.1	<b>Allmänt</b>	<b>33</b>
5.2	<b>Reklamation, preskription och klagomål</b>	<b>33</b>
5.3	<b>Sanktioner</b>	<b>34</b>
5.3.1	Culpabedömning	34
5.3.2	Skadestånd	35
5.3.3	Övriga sanktioner	37
<b>6</b>	<b>UTDRAG UR PRAXIS OCH AVGÖRANDE</b>	<b>38</b>
6.1	<b>Allmänt</b>	<b>38</b>
6.2	<b>Domstolsavgöranden</b>	<b>38</b>
6.2.1	Svea Hovrätts dom 2008-05-09 T 4326-02	38
6.2.2	Svea Hovrätts dom 2005-12-02 T 3788-05	42
6.2.3	Svea Hovrätts dom 2005-02-22 T 4472-04	42
6.2.4	Linköpings tingsrätts dom 2003-10-21 T 1419-01	43
6.2.5	NJA 1995 s. 693	43
6.3	<b>Allmänna reklamationsnämnden</b>	<b>44</b>
6.3.1	Avgörande nr 2007-5600	44
6.3.2	Avgörande nr 2003-4189	45
6.3.3	Avgörande nr 2006-2453	45
6.4	<b>Beslut av disciplinnämnden i SwedSec</b>	<b>45</b>
6.4.1	Disciplinnämndens beslut 2005:3	45
6.4.2	Disciplinnämndens beslut 2003:3	46
6.4.3	Disciplinnämndens beslut 2003:2	47
<b>7</b>	<b>SLUTSATSER</b>	<b>48</b>
7.1	<b>Allmänt</b>	<b>48</b>
7.2	<b>Faktiska möjligheter till ersättning</b>	<b>49</b>
	<b>KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>52</b>



# Summary

The main objective of this paper has been the requirements for financial advisory and the liability of neglectful advisory. Before the act of financial advisory to consumers, rulings in Swedish courts formed guidelines for financial advisory. The act is shorthanded with requirements on financial advisory and consumers are entitled to damages if not fulfilled. Many principles from the Swedish courts were incorporated in the act. A new act of capital markets came into force in 2007 after implementing the Markets in Financial Instruments Directive, MiFID aimed to reinforce the protection of investors and harmonize the legal environment for financial institutions within the EU.

One of the main objectives of the new act was to reinforce customer rights not only for retail consumers, but also for professionals and institutions. The new act requires categorizing of the customers and new standardized routines when assessing the experience, knowledge, purpose of investment and the economical capabilities of the customer. The routines varies depending on what service the customer requires, whether the service includes investment advise, portfolio management or execution of transactions. The investment firms shall obtain the necessary information regarding the customer in order to fulfill their duties by law and to offer the customers an appropriate level of protection. If the customer refuses to cooperate with the investment firm, the investment firm is prevented from giving any investment advice at all. This is a important difference from previous regulations.

The new regulation includes an increased follow-up of the law by the supervisory authorities, especially concerning the rules of conduct and the stability of the financial markets, but there are still no cases where the new regulation has been applied. A review of the more recent cases has been made in this paper and under the old regulations consumers had difficulties proving their cases and receiving damages. The new regulation is more precise and clarifying, making it easier for customers to prove their cases, even though is it not certain whether the actual possibility to receive damages has increased or not.

# Sammanfattning

I uppsatsen har de krav som kan ställas på finansiell rådgivning behandlats och en överblick har även getts över det ansvar som kan konstitueras vid försumlig rådgivning. Avgörande i olika instanser formade en rättspraxis för finansiell rådgivning innan lag (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter (LFRK) kom. LFRK är en kortfattad lag som konstituerar krav på rådgivning och skadeståndsansvar vid försumlig sådan. Många av de principer som arbetats fram inom praxis togs med i lagen. År 2007 kom det en ny lag (2007:528) om värdepappersmarknaden (Vpml) efter ett direktiv kallat MiFID, som ytterligare har syftat till att stärka investerarskyddet och harmonisera reglerna för finansiella institutioner inom hela EU.

Numer omfattas flera olika sorters kunder av skyddet vid investeringsrådgivning, inte bara konsumenter utan även företag och andra juridiska personer. Den nya lagen om värdepappersmarknaden har fört med sig kundkategorisering och nya rutiner för hur man ska bedöma kundernas erfarenhet, kunskap, investeringssyfte och ekonomiska situation. Syftet med kundkategorisering är att kunderna får en anpassad skydds nivå. Rutinerna är olika beroende på om det gäller finansiell rådgivning och portföljförvaltning eller om kunden ber ett institut att utföra till exempel en köp- eller säljorder. Kunderna måste lämna uppgifter till värdepappersinstitutet för att dessa ska kunna fullgöra sina lagstadgade förpliktelser och erbjuda kunderna en adekvat skydds nivå. Om kunderna inte vill lämna tillräckligt med uppgifter om sig själva, får inte värdepappersinstitutet lämna några rekommendationer vilket innebär en stor skillnad mot de tidigare reglerna.

De nya reglerna innebär i stort att ökad uppföljning kommer att ske av tillsynsmyndigheterna. Det kommer att ställas högre krav på efterlevnaden av uppföranderegler och på stabilitetshänsynen till de finansiella marknaderna. Än så länge finns det inte rättsfall där de nya reglerna tillämpas. I uppsatsen har en genomgång gjorts av rättsfallen som kommit de senaste åren och det kan konstateras att enligt de äldre reglerna har det varit relativt svårt för konsumenter att klara beviskraven och få ersättning för skador orsakade av finansiell rådgivning. De nya reglerna som är mer precisa och klagörande förutsätter underlätta bevisföringen något, men trots detta kvarstår viss osäkerhet angående möjligheterna till att få ut skadestånd.

# Förord

I dagstidningar och på nyheterna rapporteras det återkommande om människor eller företag som har förlorat ansevärda summor pengar genom investeringar och placeringar som de aldrig riktigt har förstått vidden av, eller vilka risker som var sammanknippade med dessa. Det finns rådgivare som är oerhört duktiga försäljare och som tjänar mycket provision på att kunder investerar i vissa finansiella produkter. Intressekonflikter kan lätt uppstå och subjektiva värderingar kan smygas in i informationen om de särskilda och svåröverskådliga risker som finns i en del komplexa instrument. I en, eller i slutet av en, högkonjunktur är det många som har investerat och haft en mycket ljus framtidstro som får se sina investeringar tappa i värde eller gå om intet. Det är i högkonjunkturer som allt fler vågar ta höga risker och väl är väl det, bara de är medvetna om sina handlingar.

Detta har fått mig intresserad av att undersöka vilka krav som kan ställas på rådgivning, vilken kompetens rådgivarna egentligen har och vilka möjligheter kunder har till skadestånd. Jag avslutar härmed mina juridikstudier och står beredd att kasta mig in i yrkeslivet. Jag vill tacka Juridiska fakulteten i Lund, speciellt min handledare Lars Gorton och mina studiekamrater som jag har haft mycket kul med och lärt mig mycket av. Sist men inte minst vill jag rikta ett stort tack till min familj och min pojkvän. Ni har stött mig och gjort detta möjligt.

Stockholm 2008

Stina Magnusson

# Förkortningar

ARN	Allmänna reklamationsnämnden
EES	Europeiska Ekonomiska Gemenskaperna
EU	Europeiska Unionen
FFFS	Finansinspektionens Föreskrifter
FI	Finansinspektionen
Genomförande- direktivet	Genomförande av direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning
HD	Högsta domstolen
HovR	Hovrätten
JT	Juridisk tidskrift
KV	Konsumentverket
KOVFS	Konsumentverkets föreskrifter och allmänna råd
LFRK	Lag (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter
MFL	Marknadsföringslag (1995:450)
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EG
Prop.	Proposition
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk juristtidning
VpmL	Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden
VRL	Lag (1991:981) om värdepappersrörelse – upphävd den 1 nov 2007



# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund

I dagens samhälle har de finansiella marknaderna en levande och en viktig roll. Andelen vuxna svenskar som äger finansiella instrument har ökat så mycket de senaste åren att den når siffran 94 %, mycket tack vare det individuella pensionssparandet.<sup>1</sup> En kontinuerlig utveckling sker hela tiden på de finansiella marknaderna och nya finansiella produkter och tjänster skapas hela tiden. Investerarnas förmåga att erhålla och utvärdera information rörande en viss placering har betydelse för graden av risk som är förenad med ett finansiellt instrument. Att få bästa avkastning från sina tillgångar är informationskrävande och där bidrar de finansiella rådgivarna till en effektiv resursallokering i samhället.<sup>2</sup>

Privatpersoner och små företag saknar ofta förmåga, kunnande och intresse för att själva kunna identifiera bra placeringar med hänsyn till deras egen ekonomiska situation. Dessa grupper är i allra högsta grad beroende av att det finns rådgivare som är väl insatta både i marknaden och i deras egen ekonomiska situation för att adekvata placeringsbeslut ska fattas.

Försumlig rådgivning är inte bara en risk för investeraren själv, utan utgör i längden en risk att minska förtroendet för den finansiella marknaden och bankväsendet. Om förtroendet till marknaden minskar påverkar detta effektiviteten i det finansiella systemet negativt. På grund av ovannämnda anledningar finns starka skäl för att finansiell rådgivning ska regleras genom lag och föreskrifter.<sup>3</sup>

I tider med finansiell oro och instabilitet finns det många förlorare bland investerare som kanske har haft en alltför ljus framtidstro. Frågan som aktualiseras vid dessa tidpunkter är vilka krav som egentligen kan ställas på finansiella rådgivare och vilket kundskydd som finns. I denna uppsats behandlas rådgivning, både finansiell och så kallad investeringsrådgivning, i stort men den är främst inriktad på vilka krav som finns som tillsammans med ansvar och sanktioner som blir aktuella när rådgivningen har fallerat.

## 1.2 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka vilka krav som kan ställas på rådgivning,<sup>4</sup> samt vilket ansvar som kan utkrävas vid försumlig rådgivning. Utifrån denna undersökning ska frågan om vilka faktiska möjligheter det

---

<sup>1</sup> Korling, Investerarskydd – informations- och rådgivningsaspekter, s. 257

<sup>2</sup> Falkman, Bank och finansieringstjänster, s. 76

<sup>3</sup> Falkman, s. 77.

<sup>4</sup> Med begreppet rådgivning avses här både finansiell rådgivning och investeringsrådgivning. Se nedan i 2.1.2

finns att inte bara till kräva ansvar, utan även till att få ersättning, diskuteras. Denna uppsats kommer att avhandla de regler som finns rörande finansiell rådgivning i stort, med bakgrund av de förändringar av lagstiftning och andra regler som har skett de senaste åren. Under uppsatsens gång kommer de skillnader som finns mellan den nyare och den äldre regleringen att belysas.

### 1.3 Avgränsning

Även om uppsatsen syftar till att sätta in läsaren i de regler som finns för finansiell rådgivning och investeringsrådgivning måste vissa begränsningar företas. Uppsatsen kommer att behandla kundskyddet som ansvarsreglerna syftar till att säkerställa, men utan att ha en särskild eller uttalad inriktning på konsumenter. Reglerna som behandlas i uppsatsen kommer att främst vara nationella eller EG-rättsliga, liksom rättsfallen. Utgångspunkten är med andra ord Sverige och uppsatsen gör ej anspråk på att vara en komparativ studie. Någon särskild inriktning av investeringstjänster som sträcker sig över landets gränser har heller inte tagits med i denna framställning.

När någon utför enligt uppdrag köp eller försäljning av lös egendom alternativt värdepapper för uppdragstagarens räkning men i eget namn föreligger kommission.<sup>5</sup> Kommission kommer att beröras på ett fåtal ställen i uppsatsen, men kommer inte att beröras djupare och omfattas ej av syftet till denna avhandling. Likaså kommer möjligheterna att kräva ansvar för rådgivning via analogier med andra lagar inte att omfattas av denna uppsats.

### 1.4 Metod och material

Metoden som har använts i denna uppsats är rättsdogmatisk metod som innebär granskning sker av lagar, regler och föreskrifter, förarbeten, praxis och doktrin för utröna det aktuella rättsläget. Förutom lagar och direktiv från EU har föreskrifterna från FI varit till stor hjälp. Ny praxis på området är något skral och ofta från underinstanser, men har gått igenom och de fall som har betydelse för uppsatsen har även belysts här. Även avgörande från ARN och beslut från SwedSec:s disciplinnämnd<sup>6</sup> har tagits i beaktning och använts i den mån de har berört något av uppsatsens kärnområden. Värt att notera redan här är att nyssnämnda avgöranden och beslut inte innehar samma rättsliga tyngd som rättspraxis och prejudikat har, men har ändå tagits med för att belysa resonemang om reglernas tillämplighet.

Urvalet av regler och annat material som har använts har skett utifrån begränsningarna gjorda ovan under 1.3 och med hänsyn till syftet med uppsatsen. Fokus och avsnittens längd har även anpassats till detta. Jag har huvudsakligen använt mig av svensk litteratur och svenska artiklar.

---

<sup>5</sup> Se Lag (1914:15) om kommission, 4 §

<sup>6</sup> Om Swedsec och deras disciplinnämnd, se nedan under 5.3.3

## 1.5 Disposition och begrepp

För att få en överskådlig bild över dispositionen och innehållet i uppsatsen presenteras kapitlen enligt nedan;

- Kapitel två avser att kortfattat sätta in läsaren i aktuell terminologi och tillämpligheten av befintlig lagstiftning.
- Organisatoriska krav på verksamheter som tillhandahåller rådgivning och som har mer direkt betydelse för rådgivningen går igenom i kapitel tre.
- I kapitel fyra görs en genomgång av vilka krav som kan ställas på rådgivarna och som är direkt tillämpliga på rådgivningssituationen.
- Vilket ansvar som kan göras gällande av en kund när hans eller hennes rådgivare inte har uppfyllt kraven i kapitel tre och främst kapitel fyra kommer att närmare behandlas i kapitel fem. Möjligheter till skadestånd och andra sanktioner samt förutsättningar för detta kommer att också diskuteras i kapitel fem.
- Under kapitel sex kommer utdrag från praxis och andra beslut att presenteras för att ge en överskådlig bild över hur rättstillämpningen kan gå till och hur den fungerar.
- I den avslutande delen av uppsatsen, kapitel sju, ska rättsläget analyseras och skillnader mellan ny och gammal lagstiftning presenteras. En skönsässig bedömning kommer därefter att göras om hur möjligheterna till ersättning ser ut i praktiken.

Även om den huvudsakliga presentationen av rättsfall och andra exempel ur verkligheten kommer att ske i kapitel sex, kommer rättsfall och andra praktiska exempel i den mån det är till hjälp, att finnas löpande under uppsatsen för att illustrera de aktuella avsnitten.

I uppsatsen används en del begrepp hämtade från lagtexten. Några förklaras närmare i uppsatsen, andra inte. I lagen kan man hitta begrepp som finansiell rådgivning och investeringsrådgivning, vilka förklaras närmare under 2.1.2 och i de fall endast begreppet rådgivning anges, avses både finansiell rådgivning och investeringsrådgivning om inte kontexten anger annat. Begrepp som värdepappersinstitut, värdepappersbolag eller institut används ofta i texten och syftar till sådana bolag som erhållit tillstånd att bedriva värdepappersrörelse enligt VpmL. I allmänhet används det begreppet för det företag som i det aktuella tillfället tillhandahåller rådgivning, istället för att räkna upp alla sorters företag som kan få tillstånd till att ha rådgivningsverksamhet varje gång. Ambitionen är att övriga begrepp ska förklaras i texten i det aktuella avsnittet.

## 2 Rådgivning vid investering och finansiella tjänster

### 2.1 Allmänt

#### 2.1.1 Rådgivningsverksamhet och uppdragsförhållande

För att något ska betecknas som rådgivningsverksamhet måste ett par kriterier vara uppfyllda. Den allmänna utgångspunkten är att det finns någon som person som yrkesmässigt lämnar råd om lämpliga tillvägagångssätt i vissa sammanhang och som förutsätts ha speciell kompetens inom det efterfrågade området. Baserat på denna kompetens väntas rådgivare kunna vägleda någon i hur denna bör handla i ett visst fall. Rådgivning ska vara individuellt utformad för att tillgodose klientens särskilda behov, förutsättningar och förväntningar. För att rådgivning ska anses vara för handen måste ett uppdragsförhållande finnas mellan rådgivare och kund och när detta har uppstått är inte alltid helt klart.<sup>7</sup> Ibland kan även rådgivare övergå till att marknadsföra eller försöka sälja ett visst instituts produkter. I dessa fall har rådgivaren lämnat rådgivningen och övergått till försäljningsverksamhet.<sup>8</sup>

Normalt uppstår uppdragsförhållandet genom att uppdragstagaren och uppdragsgivaren träffar ett avtal härom. Uppdragsförhållande kan emellertid uppstå på andra sätt om rådgivaren uppträder i sin yrkesroll och motparten har haft fog för att fästa tillit till de råd som har lämnats, om rådgivaren insett eller bort inse motpartens tillit till informationen. Det åligger alltid uppdragsgivaren, eller den som påstår att uppdragsförhållande föreligger, att bevisa detta vid en eventuell tvist.<sup>9</sup>

En rådgivare har generellt sett tre stycken förpliktelser varav den första består av att förstå under vilka förutsättningar som uppdragsgivaren kommer att ta in informationen och tillägna sig den. Under denna förpliktelse åligger det rådgivaren att ta reda på vilka behov uppdragsgivaren har av information. Behovet och rådgivarens situation är helt avgörande för vilka råd och omfattningen av dessa som kommer att ges. Rådgivaren ska sätta sig in i varför uppdragsgivaren önskar information, vilka beslut som ska fattas på grundval av informationen samt uppdragsgivarens individuella situation

---

<sup>7</sup> Se NJA 1992 s. 243 om uppdragsavtal avseende ekonomisk rådgivning hade träffats eller inte.

<sup>8</sup> Svensson, Alf-Peter, Råd till rådgivare Ny lag om finansiell rådgivning till konsumenter Med supplement 2007, s. 15

<sup>9</sup> Ramberg, Christina, Kontraktstyper, s. 127

och kompetens. Förpliktelsen att göra detta grundar sig i den allmänna omsorgsplikten som är en generell norm i alla europeiska rättsystem.<sup>10</sup>

Den andra förpliktelsen består i att fastställa vilken metod som uppdragstagaren ska använda sig av för att få tag på den relevanta informationen till uppdragsgivaren. Rådgivaren har en skyldighet att utföra sitt arbete på ett fackmässigt sätt, vilket innebär att informationen ska motsvara de kvalitetskrav som uppdragsgivaren normalt kan förvänta sig.<sup>11</sup> En rådgivare har främst ett metodansvar och inte ett resultatansvar. Om denne använder sig av fackmässiga metoder för att finna och analysera information, finns inte ett strikt ansvar om informationen senare visar sig felaktig. Metoden bedöms utifrån vad som var gällande vid den aktuella tidpunkten avseende avgöranden i praxis, branschöverenskommelser, allmänna riktlinjer och råd från myndigheter. Vid bedömningen av hela rådgivarens arbete tar man även hänsyn till uppdragets omfattning, hur rådgivaren marknadsfört sig (till exempel marknadsfört sig som extra duktig), priset, uppdragsgivarens behov och kompetens, om felaktiga uppgifter lämnats av uppdragsgivaren, de risker som felaktig rådgivning inneburit samt vilken tid rådgivaren haft på sig att slutföra uppdraget.<sup>12</sup>

Det sista kravet består i hur uppdragstagaren ska förmedla informationen till uppdragsgivaren så att denne kan tillgodogöra sig informationen. Detta har även kallats den pedagogiska plikten och innebär att informationen som läggs fram inte får presenteras på ett sådant sätt som är ägnat att skapa missförstånd om informationens verkliga innebörd.<sup>13</sup> Rådgivaren har ofta även en skyldighet att redovisa hur denne har gått tillväga, vilket innebär att uppdragsgivaren har en chans att utvärdera arbetet samt att det fungerar som en ansvarsbegränsning för rådgivaren.

Om rådgivaren brister i uppfyllelsen av dessa förpliktelser och presenterar felaktig information eller informationen på ett felaktigt sätt, har rådgivaren gjort sig skyldig till vårdslös rådgivning.<sup>14</sup>

## 2.1.2 Finansiell rådgivning och investeringsrådgivning

Ekonomisk rådgivning är sedan år 2003 reglerad i LFRK avseende finansiell rådgivning till konsumenter och sedan 2007 är så kallad investeringsrådgivning reglerat i VpmL med tillhörande föreskrifter från Finansinspektionen. VpmL ersatte den gamla lagen om värdepappersmarknaden VRL och var resultatet av införlivandet av direktivet MiFID.

---

<sup>10</sup> Ramberg, s. 125

<sup>11</sup> För mer information se Elfström, Jan, Rådgivares professionsansvar, kap 5.3

<sup>12</sup> Ramberg, s. 127

<sup>13</sup> Se NJA 1994 s. 532 om att en provningsanstalt var tvungen att förmedla resultat om testerna på ett sådant sätt att uppdragsgivaren kunde dra riktiga slutsatser.

<sup>14</sup> Ramberg, s. 128

Inom EU fanns det tidigare ett direktiv,<sup>15</sup> kallat ISD, om investeringstjänster som ersattes av direktivet kallat MiFID år 2004 då ISD ansågs sakna tydliga och grundläggande regler för hur konkurrens mellan och konsolideringen av börser och handelsplatser skulle få gå till. En annan anledning till det nya direktivet var den stora ökningen av alternativ till konventionella finansierings- och sparformer som hade kommit genom nya finansiella produkter och tjänster. Företag vänder sig i utökad omfattning till den finansiella marknaden för att få sina kapitalbehov försedda och marknaderna blir i sin tur allt viktigare del i företagets riskhantering. Både ISD och MiFID innehåller reglering avseende tillsyn av värdepappersföretag och möjligheter för dessa att bedriva gränsöverskridande verksamhet inom EU. MiFID innebär genom sina betydligt mer omfattande och detaljerade regler ökad harmonisering mellan medlemsstaterna. Reglerna är i vissa hänseenden en minimiharmonisering, vilket innebär att utrymme finns för medlemsstaterna att på nationell nivå anta strängare regler och i andra hänseenden saknas dylika möjligheter vilket i vissa hänseenden ger en fullharmoniseringseffekt.<sup>16</sup>

Finansiell rådgivning finns definierad i LFRK 1 § som rådgivning som en näringsidkare tillhandahåller en konsument som omfattar placering av konsumentens tillgångar i finansiella instrument eller livförsäkringar med sparmoment. Med finansiella instrument avses överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, fondandelar och finansiella derivatinstrument.<sup>17</sup>

I VpmL används istället begreppet investeringsrådgivning som i mångt och mycket liknar begreppet finansiell rådgivning med undantag av vissa skillnader. Investeringsrådgivning är rådgivning som både riktar sig mot konsumenter och mot näringsidkare, vilka i sin tur delas in i olika kategorier baserat på om de är professionella eller icke-professionella kunder. Investeringsrådgivning utgör en tjänst som innebär att en kund på egen begäran, eller på initiativ av ett värdepappersinstitut, får personliga rekommendationer angående en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument.<sup>18</sup> Detta kan gälla när en kund överväger att genomföra en transaktion i en typ av instrument och som då får en personlig rekommendation av en rådgivare om att investera i ett visst instrument. Investeringsrådgivning täcker dock även in sådana situationer som när ett värdepappersinstitut på eget initiativ bjuder in och ger en kund investeringsrådgivning med personliga rekommendationer utan att kunden därefter genomför transaktionerna.<sup>19</sup>

---

<sup>15</sup> Rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet.

<sup>16</sup> Prop. 2006/07:115 s. 241

<sup>17</sup> VpmL 1:4 § 1 st. Exempel på finansiella instrument är aktier, obligationer, aktieindexobligationer, fondandelar, optioner, swappar, terminskontrakt, räntesäkringsavtal och andra derivatinstrument som kan röra allt från finansiella index till utsläppsrätter.

<sup>18</sup> MiFID artikel 4.1.4

<sup>19</sup> Svensson, s. 91

För att en rekommendation ska klassas som personlig ska rådet som presenteras vara baserat på en bedömning hänförlig till klientens omständigheter och som därefter har anpassats individuellt till klientens önskemål. För att denna bedömning ska kunna göras krävs det att man inhämtar uppgifter om klienten och hans eller hennes ekonomiska situation. Utifrån detta lämnas råd eller rekommendationer att vidta någon åtgärd som kan innefatta köp, byte, försäljning, teckning, inlösen eller liknande av ett visst finansiellt instrument eller en rätt som hänför sig till sådant instrument. När det handlar om allmänna råd om hur en klient ska dela upp sin portfölj mellan olika instrument ses detta som allmänna råd som inte faller in under VpmL då det ej är fråga om råd gällande ett visst instrument.<sup>20</sup> Ofta lämnas allmänna råd i samband med en investeringsrådgivning vilket kan medföra att de allmänna råden ses som en del av den personliga rekommendationen.

Investeringsrådgivning är efter införandet av VpmL en verksamhet som är tillståndspliktig.<sup>21</sup> Tillstånd söks hos och beviljas av finansinspektionen. Det är endast företag som är något av följande alternativ som kan få tillstånd;

1. Värdepappersinstitut (värdepappersbolag, banker etc.)
2. Fondbolag med tillstånd till portföljförvaltning.
3. Försäkringsbolag med tillstånd till förmedling av investeringsfundsandelar.

Tidigare var det endast värdepappersbolag som behövde sidotillstånd för att lämna råd i finansiella frågor. VpmL innebär en kraftig inskränkning mot företag som står under konsumentverkets tillsyn och som har bedrivit finansiell rådgivning enligt LFRK och som inte längre kan bedriva finansiell rådgivning som ligger nära investeringsrådgivning.<sup>22</sup>

## 2.2 Lag om finansiell rådgivning till konsumenter

LFRK är enbart tillämplig när det rör sig om finansiell rådgivning till konsumenter och inte till näringsidkare medan VpmL och investeringsrådgivning omfattar båda dessa kategorier. Vidare omfattar de näringsrättsliga bestämmelserna om näringsidkarens skyldigheter i LFRK inte finansiell rådgivning till konsument som ges av värdepappersinstitut, fondbolag eller försäkringsförmedlade investeringsfundsandelar.<sup>23</sup> Allmänna rekommendationer omfattas normalt av LFRK, med ges de i samband med investeringsrådgivning tillämpar man ändå VpmL. För konsumenterna blir det, den nya lagen till trots, inga större synbara

---

<sup>20</sup> Svensson, s. 92 Generella råd om viss fördelning mellan tillgångsslag faller däremot under LFRK när det gäller rådgivning till konsumenter, se prop. 2006/07:115 s. 440

<sup>21</sup> VpmL 2:1 §

<sup>22</sup> Svensson, s. 90

<sup>23</sup> LFRK 3a §

skillnader i praktiken. Reglerna om preskription och skadestånd i LFRK gäller även för de företag som har tillstånd till investeringsrådgivning. Lagstiftaren har valt att i mångt och mycket ha samma eller liknande regler kvar, främst motiverat av konkurrensskäl. LFRK kan i regel inte tillämpas analogt till att omfatta andra typer av investeringar än de finansiella instrument som anges i lagen.<sup>24</sup>

## 2.3 Lag om värdepappersmarknaden

### 2.3.1 Allmänt

Ett av de bakomliggande syftena med VpmL är att förstärka investerarskyddet och att öka konkurrensen. För att förstärka skyddet har man valt att dela in kunder i olika kategorier för att därefter kunna anpassa tjänsterna som erbjuds och skydda icke-professionella kunder samtidigt som man minskar skyddet för professionella kunder. Liksom nämnt tidigare måste rådgivare inhämta information och uppgifter om kunderna för att kunna göra en lämplighetsbedömning vid investeringsrådgivning och portföljförvaltning. Värdepappersinstituten är också tvingade att göra en passandebedömning när kunderna efterfrågar en investeringstjänst utan rådgivning, allt för att hjälpa kunden att få rätt tjänst.<sup>25</sup>

Att märka är att VpmL inte enbart är tillämpligt på befintliga kunder utan även på potentiella kunder. Detta är för att värdepappersinstitut inte ska kunna undandra sig ansvar med argumentet att de ännu inte utfört några finansiella tjänster och att kunden ännu inte hade skrivit på något avtal. Detta gäller främst de regler som berör värdepappersinstitutens skyldighet att ge information till kunder (och potentiella kunder i den mening som de facto kommer att använda sig av investeringstjänster).<sup>26</sup>

### 2.3.2 Kundkategorisering

#### 2.3.2.1 Allmänt

Värdepappersinstitut och andra bolag med tillstånd för investeringsrådgivning måste dela in sina kunder i tre olika kategorier som involverar olika starkt skydd. Kategorierna består av icke-professionella kunder, professionella kunder och så kallade jämbördiga parter. Idén bakom kundkategoriseringen är att skyddsnivån beträffande informationsutbyte och lämplighetsbedömningar med mera blir högre ju mindre sofistikerad investeraren är.<sup>27</sup> God kännedom om kundkategorierna är nödvändigt för att bedöma tillämpligheten av VpmL i enskilda fall.

---

<sup>24</sup> Svea Hovrätts dom den 23 maj 2008, T 488-08 samt prop. 2002/03 s. 47 f.

<sup>25</sup> Svensson, s. 95

<sup>26</sup> Elderfield, Matthew, A Practitioner's guide to MiFID, s. 105

<sup>27</sup> Prop. 2006/07:115, s. 291



### 2.3.2.2 Icke-professionella kunder

Kundkategoriseringen fungerar som så att alla kunder anses vara icke-professionella så länge de inte blivit klassificerade som professionella av värdepappersinstitutet.<sup>28</sup> En stor skillnad från LFRK är att även näringsidkare blir klassificerade som icke-professionella kunder och åtnjuter den högre skyddsnivån om de inte blir omklassificerade till något annat. Det finns sedan tidigare en rad olika lagar innehållandes konsumentskyddsregler varav några, till exempel LFRK, konsumentkreditlagen (1992:830) samt distans- och hemförsäljningslagen (2005:59), kan komma att bli tillämpliga även på det område som täcks av VpmL. Detta kan medföra krockar när en kund som betraktas som en konsument enligt de ovan nämnda konsumentlagarna även kan anses som professionell kund enligt VpmL, eller en icke-professionell kund enligt VpmL är att betrakta som näringsidkare i enlighet med konsumentlagarna.<sup>29</sup> Detta påpekades även i förarbetena vara olyckligt då man menade att kunder som kvalificerar sig som professionella, eller till och med jämbördiga, inte ska kunna betraktas som konsumenter i den mån konsumentlagstiftning är tillämplig på tjänster som omfattas av VpmL<sup>30</sup>. Lagstiftarna ansåg dock att lagkonflikter som har sin grund i konflikter mellan olika EG-direktiv inte kan lösas i nationell rätt utan får avgöras genom rättstillämpningen.<sup>31</sup>

Icke-professionella kunder har rätt till omfattande information.<sup>32</sup> De mycket långtgående skyddsreglerna om genomförandeåtgärder och regler om att systematiska internhandlare är enligt huvudregeln skyldig att utföra order till det pris som gällde när ordern mottogs kan medföra högre omkostnader för värdepappersinstitutet.<sup>33</sup> Dessa högre kostnader som skyddsreglerna genererar kan mycket väl föras tillbaka på samma kundkategori.<sup>34</sup>

### 2.3.2.3 Professionella kunder

Professionella kunder är främst sådana kunder som per automatik är professionella när något av dessa kriterier uppfylls; kunder med tillstånd att verka på finansmarknaderna, företag som uppfyller vissa storlekskrav, institutionella investerare, stater, myndigheter och vissa offentliga organ.<sup>35</sup> Värdepappersinstitutet ska informera dylika kunder om att de tillhör denna kategori och att de kommer att behandlas som professionella. En professionell kund har dock en möjlighet och ett ansvar att begära en högre skyddsnivå om han anser sig vara ur stånd att bedöma eller hantera ifrågasättande risker på rätt sätt.<sup>36</sup> Kunderna kan i det läget begära ändring av avtalsvillkoren hos värdepappersinstitutet för att få bli behandlade som

---

<sup>28</sup> Se definitionerna i MiFID artikel 4(1)(11) och (12)

<sup>29</sup> Korling, s. 267

<sup>30</sup> SOU 2006:50, s. 203-204

<sup>31</sup> Prop. 2006/07:115, s. 297

<sup>32</sup> Se nedan i 3.1.2

<sup>33</sup> Prop. 2006/07:115, s. 292

<sup>34</sup> Elderfield, s. 102

<sup>35</sup> VpmL 8:16 § 1 st. 1-4 p.

<sup>36</sup> MiFID, Bilaga II, I. 3 st.

icke-professionella kunder. I dessa fall ingår kunden och värdepappersinstitutet ett avtal där kunden kommer att åtnjuta den högre skyddsnivån när det gäller särskilda tjänster, transaktioner, för ett eller flera produktslag.<sup>37</sup>

Även icke-professionella kunder kan skriftligen begära att få bli behandlade som professionella kunder antingen allmänt eller i fråga om särskild investeringstjänst, produkt eller transaktion. För att en icke-professionell kund ska få bli behandlad som en professionell krävs det att denne uppfyller två av följande tre krav;<sup>38</sup>

1. Kunden har genomfört minst tio transaktioner av betydande storlek per kvartal under de närmast föregående kvartalen på den aktuella marknaden.
2. Kundens värdepappersportfölj av finansiella instrument överstiger ett värde om 500 000 euro.
3. Kunden har yrkeserfarenhet från att ha arbetat minst ett år, eller arbetar, i en befattning inom finanssektorn som kräver kunskap om de aktuella transaktionerna och tjänsterna.

Värdepappersinstitutet ska genomföra en adekvat bedömning av kundens sakkunskap och erfarenhet som ska utgöra en tillräcklig grund att anta att kunden är i stånd till och förstår riskerna med de planerade transaktionerna och tjänsternas karaktär. Efter bedömningen ska skriftlig information ges till kunden om vilket skydd som kunden avser sig och kunden. Kunden ska därefter bekräfta skriftligen att kunden är medveten om följderna av att förlora det aktuella skyddet.<sup>39</sup> Innan en begäran blir godtagen måste värdepappersinstitutet vidta alla rimliga åtgärder för att försäkra sig om att kunden uppfyller alla lagens krav för att få bli behandlad som en professionell kund.<sup>40</sup> Kunderna i dessa fall har då att välja på att få en högre skyddsnivå eller en kostnadseffektivare service. Det ställs dock högre krav på information till icke-professionella kunder och företagen får inte utgå ifrån att kunden automatiskt har lika stor kännedom och erfarenhet som en professionell kund.<sup>41</sup> Kunden har också ett ansvar att informera värdepappersinstitutet om alla förändringar som kan påverka förutsättningarna för att bli behandlad som en professionell kund.

När ett företag som är klassificerat som en icke-professionell kund begär att få bli behandlad som professionell gör man bedömningen utifrån den person på företaget som är behörig till att utföra de aktuella transaktionerna. Om företag får kännedom om att personen ifråga kommer att lämna sitt jobb,

---

<sup>37</sup> VpmL 8:16 §, 2 st. samt MiFID, Bilaga II, I. 4 st.

<sup>38</sup> VpmL 8:17 § 1 st. 1-3 p.

<sup>39</sup> VpmL 8:17 § 2 st. 1-2 p.

<sup>40</sup> VpmL 8:17 § 3 st.

<sup>41</sup> Elderfield, s. 111

måste företaget meddela detta till värdepappersinstitutet som då ska göra en ny bedömning.<sup>42</sup>

#### 2.3.2.4 Jämbördiga parter

Det minst omfattande skyddet tillhandahålls de som faller in under definitionen av jämbördiga parter.<sup>43</sup> En jämbördig part är bland annat andra värdepappersbolag, kreditinstitut, försäkringsföretag, vissa värdepappers- och pensionsfonder samt andra nationella regeringar. På samma sätt som den professionella kundkategorin är uppdelad mellan kunder som är professionella per se och kunder som begär att bli behandlade som detta, uppdelas även denna kategori på liknande sätt. En professionell kund kan följaktligen begära att få bli behandlad som jämbördig part, inom just de områden som kunden redan är klassad som professionell.<sup>44</sup> Den professionella kunden måste dock utgöras av ett företag och medlemsstaterna får ställa proportionerliga krav och tröskelvärden som ska uppfyllas i förväg. Värdepappersinstitutet måste alltid i förväg inhämta ett uttryckligt godkännande från den tilltänkta motparten om att denne godkänner behandling som jämbördig part. Godkännandet kan ges som ett generellt godkännande eller i samband med varje enskild transaktion.<sup>45</sup>

Den stora skillnaden mellan jämbördiga och professionella parter är att vissa investerarskyddsregler som gäller informationsutbyte och lämplighetsbedömningar, bästa orderutförande samt orderhantering i övrigt inte ska tillämpas alls i transaktioner med jämbördiga parter.<sup>46</sup> En jämbördig part kan dock alltid begära i viss fråga eller generellt, att få bli behandlad som en professionell part eller som en icke-professionell part. Om kunden enbart begär att få en högre skyddsnivå utan att närmare ange vilken nivå, ska värdepappersinstitutet utgå från att den jämbördiga parten önskar att bli behandlad som en professionell part.<sup>47</sup> Till skillnad från när professionella begär att bli behandlade som icke-professionella gäller inte samma krav på att specificera begäran i ett avtal när jämbördiga parter begär att få bli behandlade som professionella kunder.

Ett värdepappersinstitut kan också på eget initiativ välja att behandla jämbördiga parter som professionella eller icke-professionella samt professionella kunder som icke-professionella.<sup>48</sup> Anledningen till att ett värdepappersinstitut väljer ett sådant förfarande är sannolikt för att minska kostnaderna som uppstår vid bedömningarna som ska göras för att klassa en kund i en kategori med lägre skyddsnivå.<sup>49</sup>

---

<sup>42</sup> Elderfield, s. 112

<sup>43</sup> Jämbördiga parter benämns ”godtagbara parter” i MiFID artikel 24.

<sup>44</sup> VpmL 8:19 §

<sup>45</sup> MiFID artikel 24 (3)

<sup>46</sup> Prop. 2006/07:115 s. 291

<sup>47</sup> Genomförandedirektivet artikel 50 (2) 1 st.

<sup>48</sup> Genomförandedirektivet artikel 28 (3)

<sup>49</sup> Elderfield, s. 119

# 3 Organisatoriska krav

## 3.1 Allmänt

I VpmL har det införts en del organisatoriska krav på värdepappersinstitut för att förstärka investerarskyddet. Värdepappersinstitut ska bland annat ha system för intern kontroll, rapportering och förmedling av information. System ska även finnas för att upptäcka risker som uppstår om värdepappersinstituten inte lever upp till VpmL eller föreskrifter utfärdade av FI. Värdepappersinstituten har också en skyldighet att inrätta en permanent och effektiv funktion som arbetar oberoende med uppgift att kontrollera regelefterlevnaden och stödja de personer som ansvarar för att utföra investeringstjänster och rådgivning.<sup>50</sup> Möjligheten att lägga ut avgörande och viktiga operativa funktioner på entreprenad är också begränsat för värdepappersinstituten. Regler finns även som ska skydda äganderätten till kunders finansiella instrument och penningmedel för att hindra att dessa används för värdepappersinstitutets egen räkning eller vid insolvens.

Vidare finns regler som ställer krav på hantering av intressekonflikter och dokumentation. Nedan följer en kortare genomgång av nämnda regler.

## 3.2 Intressekonflikter

Intressekonflikter kan lätt uppstå när ett företag uppträder i flera roller gentemot en kund. Det handlar både om organisatoriska risker som uppstår i hur verksamheten är uppbyggd samt personliga intressekonflikter hos rådgivarna. I dagens finansiella marknad finns det dessutom stora aktörer som verkar över nationsgränser och som utför finansiella tjänster både för kunders räkning och i egen regi.<sup>51</sup>

Ett värdepappersinstitut kan försöka eftersträva att inom ett rådgivningsuppdrag försöka sälja vissa produkter och tjänster där rådgivaren erhåller större provision vid försäljningen.<sup>52</sup> Verksamheten ska vara organiserad på ett erforderligt sätt för att förhindra att känslig och eventuellt kurspåverkande information sprids mellan avdelningar.<sup>53</sup> Det kan handla om att corporate finance avdelningen sitter på känslig information om sina egna kunder och denna måste hanteras varsamt så att mäklare, kapitalförvaltare och analytiker inte får reda på den. Corporate finance-avdelningen skulle även kunna ha ett intresse av att mäklare och

---

<sup>50</sup> Genomförandedirektivet art. 6 (2)

<sup>51</sup> Elderfield, s. 123

<sup>52</sup> Korling, s. 271

<sup>53</sup> Lycke m.fl., Ansvar vid finansiell rådgivning, s. 24 och FFFS 2007:16, 11:3 §

kapitalförvaltare rekommenderar att kunderna ska köpa instrument som avdelningen har garanterat i till exempelvis en emission.<sup>54</sup>

Institutet ska vidta alla rimliga åtgärder för att identifiera intressekonflikter mellan institutet, anknutna ombud och kunder i samband med investeringstjänster och därigenom förhindra att kunden påverkas negativt av konflikterna.<sup>55</sup> För att förhindra och motverka dylika intressekonflikter ska värdepappersinstitutet utfärda riktlinjer om hur sådana bör lösas så att kunden inte blir förfördelad. Om företaget ingår i en företagsgrupp ska riktlinjerna omfatta de intressekonflikter som kan uppstå till följd av strukturen eller verksamheten i de andra företagen.<sup>56</sup> Riktlinjerna ska vidare identifiera de omständigheter som kan ge upphov till intressekonflikter samt ange vilka förfaranden och åtgärder som skall vidtas vid sådana konflikter.<sup>57</sup> Risker för intressekonflikter kvarstår även om instruktioner finns, men detta är godtagbart så länge som kunden får information om institutets intressen, provision eller liknande i de placeringar som föreslås i rådgivningen. Institutet ska informera kunden om arten och omfattningen av intressekonflikterna innan institutet åtar sig att utföra en investeringstjänst för kundens räkning. Rådgivning som innefattar intressekonflikter ska noga dokumenteras och tillräckligt detaljerad information ska lämnas till kunden så att denne kan fatta ett välgrundat beslut.<sup>58</sup> Om det senare blir en fråga om ersättningsansvar bör man avgöra vilken roll som rådgivaren haft utifrån kundens perspektiv.<sup>59</sup>

### 3.3 Dokumentationsplikt

Vid investeringsrådgivning till konsumenter ska enligt VpmL och föreskrifter från FI hela rådgivningssituationen dokumenteras.<sup>60</sup> Kraven är i stort sett lika dem som finns i LFRK och innefattar regler avseende innehåll och utlämnande av dokumentation till *konsumenter*.<sup>61</sup> För näringsidkare finns inget liknande krav vare sig de är kategoriserade som professionella eller icke-professionella kunder. Däremot finns det regler i VpmL som innebär att samtliga investeringstjänster ska dokumenteras vilket innebär att det ofta tillämpas samma procedurer avseende dokumentation oavsett vilken typ av kund det är. Alla uppgifter som dokumenteras ska sparas i fem år.<sup>62</sup>

I allmänhet ska dokumentationen omfatta uppgifter om när investeringsrådgivningen ägde rum, vilka råd som lämnades samt om kunden avråddes från viss placering. I övrigt ska grundläggande uppgifter om värdepappersinstitutet, den personal som lämnade rådgivningen,

---

<sup>54</sup> Lycke m.fl. s.24

<sup>55</sup> VpmL 8:21 § 1 st. se även MiFID artikel 18

<sup>56</sup> FFFS 2007:16, 11:4 §

<sup>57</sup> Genomförandedirektivet artikel 22 (2) a-b

<sup>58</sup> FFFS 2007:16, 11:6-7 §§

<sup>59</sup> NJA 1992 s. 243

<sup>60</sup> VpmL 8:12, 26 §§ samt FFFS 2007:16, 16:9-18

<sup>61</sup> FFFS 2007:16, 16:9-18, se även LFRK 4 § 1 st. 2 p.

<sup>62</sup> Genomförandedirektivet artikel 51 (1)

förutsättningarna för rådgivningen, kundens namn och övriga uppgifter som inhämtats av kunden finnas med i dokumentationen.<sup>63</sup> Dokumentationen ska lämnas ut till kunden i samband med den första rådgivningen och därefter på kundens begäran. Information ska lämnas till kunden avseende dennes möjligheter att få ut dokumentationen.<sup>64</sup>

Hela rådgivningssituationen ska dokumenteras för konsumenter och finansiell rådgivning som omfattas av LFRK. Det finns även kompletterande föreskrifter från Konsumentverket (KV) om skyldigheten att dokumentera rådgivningen. I dessa föreskrifter finns det allmänna råd till rådgivare om vad dokumentationen ska innehålla. KV rekommenderar att rådgivare tar med uppgifter om deras egen kompetens och befogenhet samt övriga uppgifter som kan ha betydelse vid rådgivningstillfället.<sup>65</sup> Dokumentationen bör uppdateras kontinuerligt och rådgivarna bör även ta med deras eget underlag för att ge ett specifikt råd som baseras på analyser eller rekommendationer.<sup>66</sup>

Något fastslaget krav om dokumentation fanns inte innan LFRK trädde ikraft.<sup>67</sup> Kraven på dokumentation finns för att man i efterhand ska kunna bedöma rimligheten i en lämnad dokumentation och för att kunna identifiera eventuella intressekonflikter som förelåg vid tidpunkten.

### 3.4 Bästa utförande av kundorder

I VpmL finns det regler om hur värdepappersinstitutet ska agera för att utföra kundorder. När ett värdepappersinstitut har mottagit en kundorder måste det vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå för kunden bästa möjliga resultat. För att bedöma detta ser man till faktorer såsom pris, kostnad, snabbhet, sannolikhet för utförande och avveckling, storlek, art och andra förhållanden som kan vara väsentliga för kunden.<sup>68</sup>

För att på bästa sätt uppnå det efterfrågade resultatet ska värdepappersinstitutet ha system och riktlinjer för utförande av kundorder.<sup>69</sup> Innan en order blir utförd har kunden rätt att få godkänna riktlinjerna och kunden kan när som helst begära att värdepappersinstitutet ska visa att ordern har blivit utförd i enlighet med riktlinjerna. Order utförs i huvudregel i den ordning som de togs emot och de ska alltid utföras snabbt, effektivt och rättvist.<sup>70</sup> Anledningen till att ordrar bör utföras i kronologisk ordning är att värdepappersinstitutet inte ska kunna godtyckligt gynna en

---

<sup>63</sup> FFFS 2007:16, 16:9-12,14 §§

<sup>64</sup> Svensson, Alf-Peter. s. 104

<sup>65</sup> KOVFS 2004:5, 3:1 §

<sup>66</sup> KOVFS 2004:5, 3:2-3 §§

<sup>67</sup> Svea Hovrätts dom 2005-12-02 T 3788-05, se nedan under 6.2.2

<sup>68</sup> VpmL 8:28 § se även MiFID art. 21, genomförandedirektivet avsnitt 5-6, samt FFFS 2007:16 kap 18-20

<sup>69</sup> Reglerna om bästa orderutförande gäller även vid diskretionär portföljförvaltning, FFFS 2007:16, 19:2 §

<sup>70</sup> VpmL 8:33 §

kund på någon annans bekostnad. Ordningsföljden måste bara upprätthållas om ordena är jämförbara och om det ligger i kundens intresse att ordningen upprätthålls. Ordningen kan dock inte upprätthållas under alla förhållanden, till exempel om vissa order är förenade med villkor, om vissa order utgörs av stora blockorder eller lämnas via olika kanaler.<sup>71</sup>

När en order utförs ska värdepappersinstituten beakta egenskaper hos kunden som till exempel vilken kategori den tillhör, och förhållanden som orderns beskaffenhet och utmärkande egenskaper för det finansiella instrumentet som ingår i ordern eller hos den handelsplats som ordern skickas till.<sup>72</sup>

I MiFID anges att en order ska utföras på de villkor som är mest förmånliga för kunden. I genomförandedirektivet har de faktorer och kriterier som ska beaktas för att fullgöra skyldigheten tagits in, vilket innebär att fråga om bästa orderutförande har reglerats på ett relativt uttömmande sätt. Regleringen lämnar dock ett stort utrymme för värdepappersinstituten att i sina riktlinjer ange hur de avser att uppfylla kravet om bästa möjliga resultat för sina kunder. I genomförandedirektivet anges att om en kund har givit specifika instruktioner avseende utförande av order, löses värdepappersinstitutet inte från dess skyldigheter om bästa utförande avseende andra delar eller aspekter av kundordern som inte omfattas av de specifika instruktionerna.<sup>73</sup>

När en order utförs för en icke-professionell kunds räkning åligger det värdepappersinstitutet att i första hand försöka utföra ordern så att det sammantagna ekonomiska utfallet blir så bra som möjligt. Det bästa resultatet ska fastställas med hänsyn till den totala ersättningen som utgörs av priset för det finansiella instrumentet samt för kostnaderna förenade med dess utförande, vilket inbegriper alla utgifter kunden har i samband med orderns utförande. Om det finns flera handelsplatser<sup>74</sup> som har möjlighet att utföra ordern ska värdepappersinstitutet jämföra de resultat som uppnås från ett orderutförande för kunden och i denna jämförelse även beakta sina egna kostnader och kommissioner.<sup>75</sup>

Skyldigheten för värdepappersinstitutet innebär emellertid ingen rättighet för kunden att få det bästa pris som det vid en viss tidpunkt hade varit möjligt att få. En bedömning ska istället göras utifrån värdepappersinstitutets riktlinjer och de handelsplatser som finns upptagna

---

<sup>71</sup> Med olika kanaler avses till exempel order lämnade via bankkontor, mäklare eller Internet. Se även prop. 2006/07:115 s. 457

<sup>72</sup> FFFS 2007:16, 18:2 §

<sup>73</sup> Genomförandedirektivet, artikel 44.2, se även FFFS 2007:16, 19: 2 § 2 st.

<sup>74</sup> En handelsplats anses vara en reglerad marknad, en handelsplattform, en systematisk internhandlare eller en marknadsгарant inom EES eller en annan person som tillhandahåller likviditet inom EES eller en enhet som motsvarar någon av de föregående utanför EES. (FFFS 2007:16, 18:2 § 2 st.)

<sup>75</sup> Genomförandedirektivet, artikel 44.3, se även prop. 2006/07:115 s. 453 och FFFS 2007:16, 18:4 §

däri. Om möjligt ska dock riktlinjerna innehålla flera olika handelsplatser för varje finansiellt instrument.<sup>76</sup>

Tidigare har det inte funnits några uttryckliga bestämmelser om utförande av kundorder utan principen har ansetts varit innefattad i den allmänna sundhetsbestämmelsen i VRL 1:7 § samt i kommissionslagen 7 §. Kravet på att värdepappersinstitut ska ha system och förfaranden för utförande och hantering av kundorder har inte heller funnits tidigare.<sup>77</sup>

---

<sup>76</sup> Prop. 2006/07:115 s. 454

<sup>77</sup> Prop. 2006/07:115 s. 454



# 4 Krav på rådgivare

## 4.1 Allmänna krav

### 4.1.1 Omsorgsplikt

Den finansiella marknaden kan både vara för svår och för komplex för att en icke-professionell kund ska kunna sätta sig in och skaffa sig fullständiga kunskaper. Den professionella kunden förutsätts på ett helt annat sätt ha god kännedom och förutsätts ha andra ekonomiska resurser. Det finns ett behov av rådgivning i ekonomiska och finansiella spörsmål både hos konsumenter och hos företag. Omsorgsplikt har länge funnits vid rådgivning från bland annat banker.<sup>78</sup> Allmänt innebär omsorgsplikten att företaget ska uppträda lojalt och sätta kundens intresse i första hand i de fall det finns intressekonflikter. Rådgivaren har att ange förutsättningarna och ramarna för rådgivningen. All rådgivarens kunskap ska ställas till kundens förfogande vilket innebär ett krav på att råd inte kan lämnas mot rådgivarens bättre vetande.<sup>79</sup> Brister rådgivaren i sin omsorgsplikt blir han normalt ersättningsskyldig gentemot kunden. Denna princip gäller i regel även för andra rådgivare som utför immateriella tjänster, oavsett om uttryckliga bestämmelser finns i lag om ansvaret eller inte.<sup>80</sup> Uppdragstagarens åtagande räcker många gånger för att kunna konstituera en omsorgsplikt.<sup>81</sup>

I LFRK stadgas att rådgivares skyldigheter innebär att de ska med tillbörlig omsorg tillvarata konsumentens intressen och inte rekommendera andra lösningar än de som kan anses lämpliga för kunden.<sup>82</sup> I VpmL stadgas istället att värdepappersinstitut ska tillvarata sina kunders intressen när de tillhandahåller investeringstjänster samt handla hederligt, rättvist och professionellt. Värdepappersinstitut ska även handla på sådant sätt att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls.<sup>83</sup> Plikten innebär tillsammans med de ovan nämnda organisatoriska kraven att;

1. Värdepappersinstitut ska vidta skäligen åtgärder för att säkerställa kontinuitet och regelbundenhet i sättet att utföra investeringstjänster.
2. Undvika organisatoriska risker genom att lägga ut väsentlig del av de operativa funktionerna på entreprenad.

---

<sup>78</sup> Gorton, Lars, Finansiella institutioners rådgivningsansvar – kommentarer i anslutning till nyare litteratur, s. 312

<sup>79</sup> Svensson, Alf-Peter. s. 35 ff.

<sup>80</sup> Lagreglerat ansvar finns för bland annat mäklare, lagen (1995:400) om fastighetsmäklare, § 12 samt i en mängd rättsfall, NJA 1997 s. 127 om fastighetsmäklare, NJA 1981 s. 1081 om ansvar för jurister, etc.

<sup>81</sup> Rodhe, Obligationsrätt. s. 17 ff.

<sup>82</sup> LFRK 4 §, observera att bestämmelsen inte är tillämplig på finansiell rådgivning som ges till konsument av värdepappersinstitut m.fl. se även 2.2.1 i denna uppsats.

<sup>83</sup> VpmL 8:1 § 1 st. samt MiFID artikel 19 (1)

3. Handla med all vederbörlig skicklighet, omsorg och aktsamhet när de väljer, utser och regelbundet ser över tredje part som blivit utsedd av värdepappersinstitutet att inneha finansiella instrument för kunders räkning.<sup>84</sup>

Denna allmänna omfattande plikt sträcker sig över både information som värdepappersinstitut ska lämna till sina kunder och uppgifter som ska inhämtas från kunder för att kunna göra korrekta bedömningar av vilka råd som är lämpliga.<sup>85</sup> De nu nämnda områdena kommer att behandlas mer utförligt nedan. Den typ av uppdrag som ofta är aktuella hos värdepappersinstitut avseende finansiella instrument (utom fondandelar) är kommissionsuppdrag, där det finns en lagstadgad omsorgsplikt. Det största problemet är dock inte att fastslå om en rådgivare har en omsorgsplikt utan att fastställa vad tillräcklig omsorg är.<sup>86</sup>

## 4.1.2 Informationsplikt

Reglerna som rör information till kunder fanns till en del redan tidigare i den upphävda lagen om värdepappersrörelse samt i tillhörande föreskrifter från FI.<sup>87</sup> Numer finns det regler som innebär att informationen ska vara så utförlig att kunderna förstår arten av och riskerna i erbjudna tjänster och att de är väl informerade inför sina investeringsbeslut.<sup>88</sup> Informationen ska alltid vara rättvisande och tydlig och aldrig vilseledande. Information ska lämnas vid tillhandahållandet av tjänster och det ska innefatta information om värdepappersinstitutet, dess finansiella tjänster, finansiella instrument, eventuellt innehav av kunders finansiella instrument eller medel samt information om priser och avgifter.

Förutom grundläggande information om värdepappersinstitutet, villkoren för uppdraget och annan praktisk information avseende kommunikation och rapportering finns regler rörande information om portföljförvaltning och finansiella instrument. Kunden ska bli meddelad om värderingsmetoder, specificering av referensvärden, förvaltningsnivå och risknivån som finns i portföljen.<sup>89</sup> När det gäller finansiella instrument ska en allmän beskrivning av olika finansiella instrument och riskerna förknippade med dessa finnas. Beskrivningen ska vara detaljerad och anpassad till kundens kategorisering som professionell eller icke-professionell.<sup>90</sup> Hur beskrivningen av riskerna ska se ut finns också reglerat, där det även stadgas en skyldighet att bland annat ange eventuella hävstångseffekter.<sup>91</sup>

---

<sup>84</sup> Elderfield, s. 148 avseende alla punkter samt genomförandedirektivet art. 17 (1) avseende punkt 3.

<sup>85</sup> Prop. 2006/07:115 s. 435

<sup>86</sup> Lycke m.fl., s. 20

<sup>87</sup> VRL 1:7 §

<sup>88</sup> VpmL 8:22 §, FFFS 2007:16, kap.14 samt omfattande reglering i genomförandedirektivet, avsnitt 2, art 27-34

<sup>89</sup> FFFS 2007:16, 14:20 §

<sup>90</sup> FFFS 2007:16, 14:21 §

<sup>91</sup> FFFS 2007:16, 14:22 § 1 st. 1 p. Hävstångseffekter kan uppnås bland annat genom att man köper ett instrument som är kopplat till en underliggande aktie. Värdet på till exempel

Konsumentverket har även utfärdat föreskrifter angående informationsplikten vid finansiell rådgivning enligt LFRK till konsumenter. I dessa tydliggörs rådgivarens förpliktelser om att informera kunden om dess rättigheter och skyldigheten att upplysa kunden om den skulle behöva råd från andra rådgivare. Rådgivaren har att vara tydlig i sin information till kunden avseende vad som är rådgivning, information om produkter och marknadsföring.<sup>92</sup>

Även innan LFRK tillkomst såg man informationsansvaret, eller även kallat den pedagogiska plikten, gentemot konsumenter som en viktig faktor i samband med culpabedömningar vid rådgivningsansvar.<sup>93</sup> Ämnet har behandlats i en rad rättsfall från 90-talet och i ett flertal juridiska artiklar och innebär att det lämnade rådet måste ha en sådan form att det inte missuppfattas av mottagaren. Det har även funnits en skyldighet att tillhandahålla en riskanalys till konsumenten.<sup>94</sup> Rådgivarna hade ansvar för att de uppgifter som de lämnade var korrekta, samt att informera om särskilda risker som kunden normalt inte kunde förutse. Här återfinns alltså strängare krav på kundens egen förmåga att förutse och förstå ”normala” risker när det gällde köp av aktier medan rådgivarna hade skyldighet att informera om särskilda risker i samband med derivatinstrument.<sup>95</sup>

Information som tillhandahålls genom marknadsföring kan också få betydelse för bedömningen av kvaliteten av utförd tjänst.<sup>96</sup> Det finns i Sverige regler i marknadsföringslagen (MFL) som i huvudsak motsvarar de krav som finns i MiFID.<sup>97</sup> Marknadsföringsmaterial måste kunna identifieras som just marknadsföring, vara tydlig, rättvisande och inte vilseledande. Företagen måste lämna information som kan vara av särskild betydelse för konsumenter.<sup>98</sup>

### 4.1.3 Lämplighetsbedömning

Genom MiFID har det införts olika krav som finansiella institut ska uppfylla när de tillhandahåller investeringstjänster. Kraven är delvis anpassade till kundernas kategorisering där det mest omfattande skyddet som vanligt tillhandahålls icke-professionella kunder. Ett av de viktigaste kraven som de finansiella instituten ska uppfylla när de tillhandahåller tjänster är att en så

---

optionen ändras mycket mer än den underliggande aktien, när värdet på aktien stiger eller sjunker. Att köpa optionen kräver ofta mindre kapital än att köpa den underliggande aktien samtidigt som en procentuell avkastning kan bli högre om köparens marknadsförväntningar infrias.

<sup>92</sup> KOVFS 2004:5, 4 kap.

<sup>93</sup> Se exempelvis Torbjörn Ingvarsson, Rådgivningsansvar och medvållande, s. 568. Jan Kleineman, Rådgivares informationsansvar – en problemorientering, s. 188., Anne-Marie Pålsson & Per Samuelsson, Banks ansvar för ekonomisk rådgivning, s. 556-660.

<sup>94</sup> NJA 1994 s. 598 se även NJA 1992 s. 502, NJA 1995 s. 693 angående informationsansvar.

<sup>95</sup> Lycke, Johan. Banks ansvar vid placeringsrådgivning, s. 516

<sup>96</sup> Korling, s. 272

<sup>97</sup> Prop. 2006/07:115 s. 435

<sup>98</sup> MFL, 4-6 §§

kallad lämplighetsbedömning ska göras. Kravet på att utföra en lämplighetsbedömning gäller både när finansiella institut tillhandahåller investeringsrådgivning eller förvaltningstjänster som till exempel diskretionär portföljförvaltning.

När en rådgivare ska råda kunden till någon åtgärd eller när denne vidtar åtgärder för kundens räkning, måste rådgivaren i förväg göra en lämplighetsbedömning av kunden. En lämplighetsbedömning är bara nödvändig när rådgivaren har rekommenderat ett särskilt finansiellt instrument alternativt en särskild transaktion personligen till kunden.<sup>99</sup> För att kunna bedöma om ett råd är lämpligt för en kund måste det finansiella institutet inhämta uppgifter om kunden. Institutet har i dessa situationer att bedöma vilken typ av information som ska hämtas in, hur mycket information som ska inhämtas samt tillförlitligheten i denna.<sup>100</sup>

Den första kategorin av uppgifter som ska inhämtas berör kundens kunskaper om, och erfarenheter av, det aktuella instrumentet eller transaktionen. Kundens erfarenhet ska dokumenteras med uppgifter om kundens kunskap av de typer av tjänster, transaktioner och finansiella instrument som denne är van vid. Uppgifter om tidigare transaktioners art, volym och frekvens ska ges i den utsträckning det är av betydelse och lämpligt. När man bedömer kundens erfarenhet tar man även hänsyn till kundens ålder, utbildning, yrke och eventuellt tidigare yrken. När kunden utgörs av ett företag finns det inget som uttryckligen anger hur man ska bedöma uppgifter som rör erfarenhet. En logisk slutsats är att man använder sig av samma kriterier som man använder sig av vid kundkategoriseringen.<sup>101</sup>

Därefter ska det finansiella institutet eller rådgivaren bedöma kundens ekonomiska situation. De ekonomiska uppgifterna som ska inhämtas ska förtälja kundens normala inkomster, tillgångar inkluderat likvida medel, investeringar, fast egendom samt kundens huvudsakliga ekonomiska åtaganden. Transaktionens storlek har också betydelse av omfattningen av den information som man inhämtar om kunden.

Slutligen ska information om kundens syfte med transaktionen inhämtas. Dessa uppgifter ska innehålla upplysningar om investeringens längd, kundens riskvilja och riskprofil samt kundens mål med investeringen.<sup>102</sup>

Uppgifterna ska vara relevanta i förhållande till det aktuella instrumentet och kan variera från fall till fall. Huvudregeln utgörs av att ju mer omfattande rådgivning som ges desto mer omfattande uppgifter ska inhämtas. Uppgifter ska minst hämtas in i den utsträckningen så att rådgivaren förstår kundens situation och så att denne kan fullgöra sin uppgift och lämna rekommendationer till kunden. I föreskrifter från FI

---

<sup>99</sup> Se ovan om innebörden av investeringsrådgivning i 2.1.2

<sup>100</sup> Elderfield, s. 162

<sup>101</sup> Elderfield, s. 162. Se även ovan i avsnitt 2.3.2.3 sista stycket.

<sup>102</sup> VpmL 8:23 §

stadgas att företaget ska ha en rimlig grund att anta att den specifika transaktionen som rekommenderas;<sup>103</sup>

1. Uppfyller kundens syfte med transaktionen
2. Ryms inom de risker som kunden finansiellt kan bära och som är förenliga med transaktionen.
3. Är av ett sådant slag att kunden kan förstå riskerna med transaktionen med bakgrund av sin kunskap och erfarenhet.

Om värdepappersinstitutet inte känner till eller borde känna till att de uppgifter som de har är inkorrekta, föråldrade eller ofullständiga ska det normalt kunna lita på de uppgifter som tillhandahålls av kunden. Om kunden är ett företag bör aktsamhet iaktas om nyckelpersoner byts ut till mindre erfarna personer.

När uppgifterna är inhämtade i tillräcklig omfattning ska lämpligheten med hänsyn till ovan ställda krav avgöras. För att rådet ska vara lämpligt måste det uppfylla kundens syfte med investeringen. Detta kan innebära att värdepappersinstitutet vid portföljförvaltning även bör se till vad för andra tillgångar som finns i portföljen. Kravet på att kunden ska kunna bära risken som är kopplad till investeringens syfte gäller både den aktuella transaktionen och eventuella underliggande instrument. Slutligen ska kunden ha tillräcklig kunskap och erfarenhet för att förstå riskerna med transaktionerna eller portföljförvaltningen. När det gäller portföljförvaltning kan kunden anses generellt sett kunna lita på förvaltarens kunskap och kompetens, medan kunden i en rådgivningssituation själv måste avgöra om denne vill följa värdepappersinstitutets rekommendationer. Här kan värdepappersinstitutet försöka öka kundens kunskap med hjälp av blanketter, men måste då försäkra sig om att kunden har läst och verkligen förstått informationen.<sup>104</sup>

Att ett råd är lämpligt för en kund innebär inte nödvändigtvis att det är det mest lämpliga rådet. Ett värdepappersinstitut kan därför uppfylla sina plikter genom att ur lämplighetsbedömningen komma fram till en lämplig transaktion trots att den rekommenderade transaktionen inte är det allra bästa alternativet. Transaktionen måste dock uppfylla kundens syfte och det uppdrag som kunden givit värdepappersinstitutet. Om värdepappersinstitutet får ett uppdrag att söka efter en lämplig transaktion får de inte nöja sig med den allra första som kommer upp. Detta skulle strida mot den allmänna omsorgsplikten att handla hederligt, rättvist och professionellt. Värdepappersinstitutet är därför tvunget att utföra en rimlig undersökning och jämföra fördelar och nackdelar mellan de olika transaktioner som de funnit i undersökningen.<sup>105</sup>

---

<sup>103</sup> FFFS 2007:16 15:2 §

<sup>104</sup> Elderfield, s. 166

<sup>105</sup> Elderfield, s. 167

En lämplighetsbedömning ska utföras inför varje transaktion eller rådgivningstillfälle. Bedömningen får dock baseras på redan inhämtade och dokumenterade uppgifter om kunden. En i sig lämplig transaktion kan bli olämplig för kunden beroende på hur ofta den rekommenderas att bli utförd. Värdepappersinstitutet har i sådana situationer ett ansvar att sörja att kunden utför rätt mängd transaktioner för att det ska uppfylla investeringssyftet hos kunden.

Avrådningsplikten infördes i LFRK och innebär att en rådgivare ska avråda konsumenten från en viss investering om den inte är lämplig med hänsyn till konsumentens ekonomiska situation. Avrådningsplikten innebär bara ett klagörande och förtydligande för konsumenter och har inte till syfte att rådgivarna ska övertala eller förhindra konsumenten från att genomföra transaktionen.<sup>106</sup>

I VpmL finns det ingen avrådningsplikt i samma bemärkelse som i LFRK. Enligt VpmL får rådgivare inte rekommendera en placering som inte är lämplig mot bakgrund av de uppgifter denne fått in om kunden. Om kunden ändå vill genomföra en transaktion som rådgivaren inte kan rekommendera har man rört sig bort från investeringsrådgivningen och en passandebedömning ska göras.<sup>107</sup> Om kunden däremot vägrar att lämna vissa uppgifter eller information som annars behövs för att göra en lämplighetsbedömning, får rådgivarna inte rekommendera några finansiella instrument eller annan investeringsrådgivning till kunden.<sup>108</sup> Detta innebär en stor skillnad från tidigare då det räckte för rådgivare att informera kunden att hans eller hennes val att inte lämna information kunde påverka rådgivningens omfattning och innehåll och sedan kunde rådgivningen fortsätta ändå.<sup>109</sup> Värdepappersinstitutet får under inga omständigheter uppmuntra kunder att innehålla information.<sup>110</sup>

Mer omfattande upplysningar behöver man bara inhämta från icke-professionella kunder, då professionella kunder i större utsträckning anses ha tillräcklig kunskap och erfarenhet för att bedöma om de aktuella investeringarna är lämpliga för dem. Kunderna som anses vara professionella per se anses även kunna finansiellt bära den investeringsrisk som är förenlig med syftet för investeringen. En mer fullständig bedömning ska med andra ord göras för kunder som blivit omklassificerade till professionella från icke-professionella. När det gäller professionella kunder räcker det ofta att rådgivaren konstaterar att det är en professionell kund och sedan går direkt på kundens investeringssyfte.<sup>111</sup>

---

<sup>106</sup> Prop. 2002/03:133 s. 53

<sup>107</sup> VpmL 8:24, MiFID artikel 19.5 samt se nedan 4.1.4 angående passandebedömning.

<sup>108</sup> FFFS 2007:16, 15:6 §

<sup>109</sup> Svensson, s. 98 ff.

<sup>110</sup> FFFS 2007:16, 15:9 §

<sup>111</sup> Genomförandedirektivet artikel 36-37

## 4.1.4 Passandebedömning

En passandebedömning ska göras när företaget tillhandahåller annan tjänst än investeringsrådgivning och portföljförvaltning, till exempel utförandet av en order. Syftet med bedömningen är att företaget ska kunna säkerställa att kunden har tillräcklig kännedom och erfarenhet för att kunna förstå riskerna med placeringen. Kunden ska därför lämna uppgifter om sin erfarenhet av den efterfrågade tjänsten så att företaget kan bedöma om tjänsten passar kunden.<sup>112</sup>

Information som kan behövas för att göra en passandebedömning rör kundens erfarenhet av vissa finansiella instrument, antal transaktioner inkluderat volym och frekvens som kunden företagit inom en tidsperiod samt kundens utbildning och yrke eller tidigare yrke. Mängden information som behövs för att avgöra om produkten passar kunden varierar mycket beroende på vilken tjänst som efterfrågas. Desto mer komplicerad och riskfylld produkten är ju mer information krävs av kunden för att kunna göra en tillfredställande passandebedömning. Ett värdepappersinstitut kan även välja att hämta in mer information än nödvändig för en viss produkt för att göra bedömningen att en rad snarlika produkter eller tjänster alltid är lämpliga för kunden. Att bara efterfråga precis tillräcklig information för en viss produkt kan göra bedömningen snabbare för värdepappersinstitutet men det nämnda förfarandet besparar inte värdepappersinstitutet något arbete i framtiden som det gör när en viss behörighet tilldelas klienten.

Om en passandebedömning har gjorts och man fann att tjänsten passade kunden behöver man inte göra någon ny bedömning för varje ny tjänst av samma slag. Om värdepappersinstitutet finner att tjänsten inte passar kunden måste värdepappersinstitutet informera kunden om detta. Värdepappersinstitutet måste likaså varna kunden att värdepappersinstitutet inte kan göra någon passandebedömning om kunden lämnar ofullständiga uppgifter.<sup>113</sup> Den nyssnämnda informationen får lämnas i standardiserad form. Precis som vid lämplighetsbedömningen får ett värdepappersinstitut inte uppmuntra kunder att inte tillhandahålla information.<sup>114</sup> För att man inte ska göra det kan det vara lämpligt att informationen om risken med ofullständig information inte finns förtryckt på den första blanketten där man efterfrågar information, utan att värdepappersinstitutet upplyser kunden om risken när denne redan gjort valet att inte lämna information. Om kunden ändå vill genomföra tjänsten finns det inget hinder för företaget att genomföra den.

En passandebedömning för professionella kunder eller jämbördiga parter är inte nödvändig på samma grunder som nämnts tidigare. De anses besitta tillräcklig erfarenhet och kunskap. I vissa typer av fall med köp- och säljorder krävs inte någon passandebedömning för icke-professionella kunder i de fall transaktionen uppfyller samtliga tre förutsättningar;

<sup>112</sup> Svensson, s. 102 se även VpmL 8:24 eller MiFID artikel 19 (5)

<sup>113</sup> VpmL 8:24 § 3 st.

<sup>114</sup> Genomförandedirektivet artikel 37 (2)

- Transaktionen avser okomplicerade instrument
- Transaktionen sker på kundens initiativ
- Information har lämnats till kunden om att företaget inte kommer att göra någon bedömning om huruvida tjänsten passar kunden.<sup>115</sup>

Okomplicerade instrument utgörs till exempel av aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, penningmarknadsinstrument, fondandelar, obligationer eller andra skuldförbindelser som inte är knutna till något derivatinstrument.

Det är viktigt att transaktionen sker helt och hållet på kundens initiativ och att denne inte fattat beslutet under inverkan av värdepappersinstitutet.<sup>116</sup> Värdepappersinstitutet kan bäst visa detta genom att spara all kommunikation som har ägt rum med kunden. I den sparade dokumentationen kan visas att det varit allmänna rekommendationer och marknadsföring, och att det inte varit en personlig rekommendation avsedd att influera kunden att företa en viss transaktion. Bedömningen görs alltid på innehållet i kommunikationen, vilket kan leda till att ett utskick som har skickats till flera tusen hushåll ändå kan ha influerat transaktionen om utskicket utformats för att ge intryck av att vara en personlig rekommendation till mottagaren att företa en viss transaktion. Till denna bedömning av kommunikationens innehåll tar man även hänsyn till i vilken form kommunikationen har skett. Att rekommendationer i en tidningsannons eller reklampelare riktar sig till allmänheten är självklart, medan rekommendationer i ett utskick i brevlådan, ett email eller ett telefonsamtal är svårare för kunden att bedöma huruvida om de är riktade till allmänheten eller inte.<sup>117</sup>

När värdepappersinstitutet har varnat kunden om att varken någon lämplighetsbedömning eller passandebedömning kommer att ske, kan ordern utföras.

## 4.2 Rådgivares kompetens

### 4.2.1 Allmänt

Både när det gäller finansiell rådgivning enligt LFRK och investeringsrådgivning i enlighet med VpmL finns det krav på att rådgivare ska ha tillräcklig kompetens.

Det finns reglerat i lag och föreskrifter vilka krav som kan ställas på kompetens, vilket kommer att behandlas nedan. Det finns dock även krav

<sup>115</sup> Se MiFID artikel 19 (6)

<sup>116</sup> Se nedan i 6.4.2 disciplinnämndens beslut 2003:3

<sup>117</sup> Elderfield, s. 180 ff.



som branschföreningar har uppställt för att säkerställa kvaliteten på marknaden. En sådan förening är svenska fondhandlareföreningen som bildade SwedSec AB 2001 som ansvarar för licensiering av personal anställda att verka inom den svenska värdepappersmarknaden. SwedSec fastställer kontinuerligt vilka kunskapskrav som rådgivare ska uppfylla. De flesta företag som verkar inom den svenska värdepappersmarknaden är idag anslutna till SwedSec och drygt 6500 personer är aktiva licensinnehavare.<sup>118</sup> Anslutna företag får kalla sina anställda licensierade mot att de underkastar sig det fastställda regelverket och prövningar i SwedSec:s disciplinnämnd. Flera olika företag erbjuder utbildningar som förberedelse till SwedSec:s licensieringstest. Testet består av cirka 125 uppgifter som berör;<sup>119</sup>

- Sparande och placeringar
- Handel och administration
- Finansiell ekonomi
- Etik och sundhetsregler
- Regelverk på värdepappersmarknaden

Det finns även en omfattande kurslitteratur som täcker kunskapskraven som de licensierade rådgivare ska behärska.<sup>120</sup> Kompetenskraven fastställs årligen och ska uppfyllas om en rådgivare vill behålla en så kallad aktiv licens. En nämnd utses av styrelsen som tillser att kunskapskraven motsvarar den finansiella marknads utveckling och motsvarar krav i andra relevanta länder.<sup>121</sup>

En annan branschorganisation som har uppställt kompetenskrav är Fondbolagens förening. I deras riktlinjer stadgas att anställda hos fondbolag ska ha erforderliga kunskaper och övrig kompetens som verksamheten kräver. Fondbolagen ska även verka för att andra som ger råd om fondbolagets fonder uppfyller de stadgade kraven på kompetens. Riktlinjerna ska ses som ett komplement till föreskrifterna utgivna av FI. I en bilaga är kunskapskravet som rådgivarna ska behärska mer specificerat i en lång lista, som dock inte är uttömmande, inom områden som regelverk, etik och ansvar samt finansiella instrument, ekonomi och andra finansiella tjänster.<sup>122</sup>

## 4.2.2 Tidigare krav

I LFRK stadgas att rådgivare ska ha tillräcklig kompetens. I förarbetena till LFRK diskuterades rådgivarnas varierande kompetens vilket resulterade i att lagstiftarna skulle fastställa de kunskapskrav som skulle gälla för finansiella

---

<sup>118</sup> [www.SwedSec.se](http://www.SwedSec.se)

<sup>119</sup> [www.SwedSec.se](http://www.SwedSec.se)

<sup>120</sup> För närmare information se böckerna som är utgivna i en serie om fyra böcker av förlaget Liber och som är anpassade till SwedSec:s kunskapskrav.

<sup>121</sup> SwedSec:s regler för licensiering (2007-01-01) 5:2 §

<sup>122</sup> Fondbolagens förening, Riktlinjer för rådgivning, information och marknadsföring av fonder (2007-02-14) p. 1.1 samt bilaga 1 om kompetenskrav för den som ger råd om fonder.

rådgivare, medan företagen själva svarade för frågor som utbildning och kompetenshöjning. Det konstaterades emellertid att det inte är möjligt att fastslå vad som faktiskt är erforderlig kompetens enligt lag. Motiveringen är att finansiell rådgivning tillhandahölls i många olika former, av olika företag och i delvis olika branscher med olika typer av produkter. Det konstaterades även att de finansiella marknaderna verkade vara i ständig förändring varför kunskapsnivån bättre kunde bestämmas på myndighetsnivå genom föreskrifter.<sup>123</sup>

FI föreskrev senare att värdepappersinstitut bör ställa särskilda krav på kompetens när det gäller anställda som verkar som placeringsrådgivare, kapitalförvaltare eller mäklare med uppgift att ge råd eller på annat sätt betjäna kunder. Kompetenskraven hos rådgivarna innefattade;<sup>124</sup>

- Finansiella instrument och handel med dessa.
- Administration av finansiella instrument.
- Finansiell ekonomi med avseende på rådgivningsverksamhet.
- Etiska frågor.
- Externa och interna regler för värdepappersrörelse.

Rådgivarna behövde förutom teoretiska även praktiska kunskaper för att kunna bedöma informationen om kundernas önskemål och behov. Här ansågs att de rådgivare som var licensierade genom Swedsec AB kunde anses besitta den kompetens som lagen krävde. Näringsidkarna hade att löpande kontrollera att deras rådgivare uppfyllde lagens krav på kompetens.<sup>125</sup>

Förutom det lagstadgade kravet på kompetens fanns doktrin som ställde krav på ”metodansvaret”. Metodansvaret har betecknats som en skyldighet för rådgivarna att gå till väga på ett sätt som branschutym och yrkesetik kräver.<sup>126</sup> En rådgivare ska med andra ord grunda de råd han lämnar ifrån sig på sådana fackmannamässiga undersökningar som man skäligen kan förvänta sig att en yrkesutövare gör. Fokus ligger inte på de uppgifter eller de råd som lämnas, utan hur rådgivare har gått tillväga för att komma fram till rådet.<sup>127</sup> Praxis inom detta område är av mindre omfattning än den praxis som föreligger om till exempelvis informationsplikten. Metodansvaret är en svår fråga att utreda i händelse av tvist och då särskilt vid råd som kan betecknas som mer subjektiva än andra. Rättsfall finns enbart inom andra typer av rådgivning som revisorer och jurister sysslar med.<sup>128</sup> Johan Lycke menade att det var att gå för långt att tillämpa ett metodansvar på finansiell rådgivning, då det annars bara existerade i situationer där metoden kunde utläsas direkt ur vägledande

---

<sup>123</sup> SOU 2002:41, s.119

<sup>124</sup> FFFS 2002:5, 3:1-2 §§

<sup>125</sup> Svensson, s. 62

<sup>126</sup> Ingvarsson, s. 568

<sup>127</sup> SOU 2002:41, s. 33

<sup>128</sup> NJA 1998 s. 734, NJA 1957 s. 621 och NJA 1981 s. 1091

rekommendationer eller regler.<sup>129</sup> Anne-Marie Pålsson och Per Samuelsson menade istället att ett sådant ansvar borde kunna utkrävas då rådgivningen ofta stöds av vetenskap och beprövad erfarenhet. Rådgivaren ska då ha en skyldighet att känna till och tillämpa vissa grundläggande ekonomiska teoribildningar i sin rådgivning.<sup>130</sup>

### 4.2.3 Kompetenskrav

Finansinspektionen har tillsammans med konsumentverket arbetat fram föreskrifter som berör rådgivares kompetens som gäller för både investeringsrådgivning och finansiell rådgivning. Värdepappersinstitut har ansvaret för att personalen som tillhandahåller rådgivning har tillräcklig kunskap som är relevant med hänsyn till rådgivningens inriktning, omfattning och svårighetsgrad. Kompetensen som rådgivarna ska ha inkluderar även etik, god rådgivningssed och rådgivaransvar. Att iaktta god rådgivningssed är att tillämpa omsorgsplikten och se till att rådgivningen anpassas till den aktuella kundens nivå. Det finns därför krav som tidigare framgått på att rådgivarna känner till och vet hur omsorgsplikten, avrådande- och dokumentationsplikten ska fullgöras. Värdepappersinstitutet ska regelbundet testa rådgivarna på de ovannämnda kunskapsområdena samt granska deras kunskaper i sparande och placering i finansiella instrument och försäkringar. Omfattningen av rådgivarnas kunskaper bestäms helt med utgångspunkt i rådgivningens omfattning, inriktning och svårighetsgrad. Om värdepappersinstitutet själv testat sina anställda måste en oberoende granskare med lämpliga kvalifikationer ha godkänt testet. För att personal som har klarat testet ska få tillhandahålla rådgivning krävs även att man kan visa att de har lämplig praktisk erfarenhet av att kommunicera med kunder.<sup>131</sup>

I föreskrifter från konsumentverket som gäller vid rådgivning till konsumenter enligt LFRK, stadgas att förutom tillräcklig kompetens ska kunskapsområde och kunskapsnivå anpassas till näringsidkarens verksamhet och komplexiteten av de rekommendationer som tillhandahålls. Föreskrifterna anger även vilka kunskapsområden som rådgivarna bör känna till eller behärska enligt de allmänna råden;<sup>132</sup>

- Rådgivarna ska känna till innehållet och behärska relevanta författningar som till exempel; avtals-, skadestånds-, och mellanmansrätt, konsumenträtt, viss familje- och socialförsäkringsrätt, penningtvätt och insiderregler, tillämpliga skatteregler och självregleringar inom branschen.

---

<sup>129</sup> Lycke, s. 522

<sup>130</sup> Pålsson, Samuelsson, s. 548 ff.

<sup>131</sup> FFFS 2007:16, 16:2-8 §§. Se även nästintill identiska krav i FFFS 2004:4, 2:1-7 §§ om föreskrifter för finansiell rådgivning som ges till konsument av näringsidkare som står under Finansinspektionens tillsyn.

<sup>132</sup> KOVFS 2004:5, 2:2 § se även ovan.

- Rådgivarna ska förstå och uppfylla krav på rådgivaransvar, etik och god rådgivningssed vilket inkluderar rådgivarens roll och ansvar, information om handel till kunder, rättvis behandling av kunder och sekretessfrågor.
- Rådgivarna ska ha relevanta kunskaper om aktier och aktierelaterade instrument, ränteinstrument, fondandelar, derivatinstrument, blandformer och strukturerade produkter, pensionsförsäkring, kapitalförsäkring samt kunskap om marknadens roll och funktion.

Även efter tillkomsten av VpmL gäller kravet på tillräcklig kunskap för både finansiell rådgivning och investeringsrådgivning. Licensierade rådgivare torde på ett tillfredställande sätt uppfylla lagens kompetenskrav. Kompetenskraven är emellertid sparsamt formulerade och berör endast vissa områden som rådgivarna ska *behärska* och ha god förståelse för.

Rådgivare har fortfarande en skyldighet att iaktta god rådgivningssed. God rådgivningssed har emellertid inte blivit konkretiserat i några förarbeten men kan anses innefatta omsorgsplikten, skyldigheten att anpassa rådgivningen till kunden samt avrådandeskyldigheten. Detta innebär vidare att en rådgivare måste informera kunden att denne till exempel bara besitter kompetens om det egna värdepappersinstitutets produkter och tjänster. All kunskap som rådgivaren har ska ställas till kundens förfogande och ur lojalitetsplikten torde det även finnas en plikt att upplysa kunden att söka råd någon annanstans när kunden kräver svar på frågor utanför rådgivarens kompetensområde. En samlad bedömning görs av vad som var gällande vid den aktuella tidpunkten avseende avgörande i praxis, branschåtgärder, branschöverenskommelser, riktlinjer och allmänna råd från myndigheter. Under god rådgivningssed faller även det ovannämnda metodansvaret.<sup>133</sup>

---

<sup>133</sup> Hellner, Jan, m.fl., Speciell avtalsrätt II, häfte 1, s. 242 samt NJA 1996 s. 3 och NJA 1999 s. 304

# 5 Ansvar

## 5.1 Allmänt

För att ansvar ska konstitueras vid finansiell rådgivning eller investeringsrådgivning krävs att kunden ska kunna visa adekvat kausalitet mellan den uppkomna skadan och den vårdslösa rådgivningen för att skadestånd ska utges. Liksom inom många andra områden finns det även begränsningar för hur lång tid efter skadefallet som kunden kan göra sina krav gällande. Nedan behandlas de materiella reglerna om rådgivningsansvaret.

## 5.2 Reklamation, preskription och klagomål

Reglerna om reklamation, preskription och skadestånd i LFRK gäller även vid investeringsrådgivning till konsumenter. Det betyder att värdepappersinstitut kan bli skadeståndsskyldiga enligt LFRK även i framtiden. I VpmL eller i MiFID finns det varken några uttryckliga skadeståndsregler eller regler om reklamation och preskription. Däremot måste värdepappersinstituten ha effektiva och öppet redovisade rutiner för att på ett snabbt och effektivt sätt kunna hantera klagomål från icke-professionella kunder. Alla uppgifter om klagomål och om åtgärder som vidtagits för att avhjälpa dessa ska bevaras.<sup>134</sup>

Enligt LFRK ska en konsument som vill åberopa att rådgivningen har orsakat ersättningsgill skada underrätta näringsidkaren om detta inom en skälig tid efter det att konsumenten upptäckte eller bort upptäcka skadan. Underrättar konsumenten inte näringsidkaren inte inom skälig tid faller rätt till skadestånd bort, likaså om det har gått mer än tio år från rådgivningstillfället utan att någon talan väckts.<sup>135</sup> Utgångspunkten är att tidpunkten för rådgivningen (den skadegörande handlingen) ska ange när preskriptionstiden börjar löpa. Om rådgivningen har ägt rum vid flera tillfällen ska den tidpunkt när rådgivningen anses avslutad vara den tidpunkt när preskriptionsfristen börjar löpa.<sup>136</sup> Den långa preskriptionstiden motiveras med att det ibland kan ta åtskilliga år innan skadan visar sig.<sup>137</sup>

I detta finns ett aktsamhetskrav hos konsumenten som innebär, att om denne väljer att placera sina tillgångar i enlighet med rådgivarens rekommendationer bör denne ha en rimlig kontroll över hur placeringen utvecklas resultatmässigt. Kravet får ställas utifrån komplexiteten av

---

<sup>134</sup> FFFS 2007:16, 7:1-2 §§

<sup>135</sup> LFRK 7 §

<sup>136</sup> Lycke, m.fl., s. 112

<sup>137</sup> Prop. 2002/03:133 s. 37

placeringen och utifrån konsumentens personliga förutsättningar. Vid investeringar i enkla instrument torde det räcka med att kunden tar del av de redovisningar som regelbundet tillställs denne. När det däremot gäller komplexa instrument där förluster kan uppstå mycket snabbt som till exempel vid derivatinstrument torde istället högre krav kunna ställas på konsumenten. Det gäller även vid till exempel köp- eller säljorder att observera att lagen om kommission kan vara tillämplig, då många näringsidkare agerar i eget namn för kunds räkning. Enligt denna lag gäller hårdare krav på reklamation, då det enligt huvudregeln ska ske utan oskälig uppehåll. Den hårdare reklamationstiden gäller främst vid handel av finansiella instrument. En liknande reklameringsregel finns även i allmänna villkor vid handel av finansiella instrument som används av banker och värdepappersinstitut där reklamation ska ske omgående. Konsumenten bör därför välja noga enligt vilken lag som kunden åberopar ansvar och om det gäller ansvar på grund av att fel antal aktier köptes eller om rådgivningen var vårdslös.<sup>138</sup>

Rätten till skadestånd enligt LFRK bortfaller om inte reklamation har skett inom den föreskrivna tiden. Rätten till ren förmögenhetsskada i övrigt faller dock inte bort. Detta gäller till exempel om en näringsidkare har gått ut och garanterat ett visst resultat och följaktligen ådragit sig ett strikt ansvar för garantier. Ett liknande resultat är om ren förmögenhetsskada genom brott ger rätt till skadestånd enligt skadeståndsrättsliga regler.<sup>139</sup>

## 5.3 Sanktioner

### 5.3.1 Culpabedömning

En förutsättning för att en kund ska få skadestånd är att denne kan visa att rådgivaren inte har uppfyllt kraven på aktsamhet. När man gör bedömningen om ett uppdrag har utförts på ett skadeståndsgrundande sätt måste det fastslås vad som är aktsamt respektive oaktsamt. En jämförelse kan göras mellan önskvärt agerande och det påstådda agerandet för att se om det sistnämnda beteendet avviker från allmänt accepterat beteende i samma situation. Beteendet jämförs med vad som stadgas i lagar, föreskrifter, praxis eller vad som kan utläsas av sedvana.<sup>140</sup> Slutligen är det alltid en helhetsbedömning av samtliga omständigheter i det aktuella fallet som avgör om vårdslöshet föreligger eller inte.

Den mest aktuella frågan är om uppdraget utförts på grund av att rådgivaren använt sig av en felaktig metod eller annars åsidosatt lagstadgade skyldigheter. Ingen skadeståndsskyldighet kan konstitueras av att fel i bedömningarna som rådgivare har gjort har resulterat i att rekommendationerna har lett till ett dåligt resultat på grund av en allmän

---

<sup>138</sup> Prop. 2002/03:133 s. 34

<sup>139</sup> Prop. 2002/03:133 s. 35

<sup>140</sup> Swahn, Mikael, Wendleby, Björn, Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter – en kommentar, s. 71

nedgång på börsen. Det finns alltid ett mått av osäkerhet i en rådgivares bedömning av den framtida marknadsutvecklingen och placeringsrisken bärs alltid av konsumenten själv. Skadeståndet i LFRK har aldrig haft till syfte att kompensera kunder för upp- eller nedgångar på börsen och lagstiftaren har ej avsett att eliminera riskmomenten som alltid finns vid placeringar i finansiella instrument.<sup>141</sup>

För att slutligen bestämma om oaktsamhet föreligger måste hänsyn även tas till den information som fanns tillgänglig för rådgivaren när rådet gavs. Senare inträffade händelser som påverkat placeringen ska inte tas med i bedömningen om dessa händelser inte kunde eller borde ha förutsetts av rådgivaren. Skadeståndsskyldighet uppkommer med andra ord enbart på grund av att rådgivaren eller rådgivningen inte uppfyller lagstadgade skyldigheter. Det krävs att rådgivaren därigenom uppsåtligt eller av oaktsamhet har orsakat konsumenten skada. En helhetsbedömning görs, som ovan nämnt, om det aktuella fallet anses avvika från den gällande normen som utläses ur lagar, föreskrifter, praxis eller vad som har sitt ursprung ur sedvana.<sup>142</sup>

Nedan följer exempel på omständigheter som tidigare prövats i praxis och som ansetts haft betydelse för aktsamhetsbedömningen.

- Kundens kompetens och erfarenhet är förutsättningar som har haft betydelse för kraven på tydlighet i lämnad information.<sup>143</sup>
- Stöd till kunden från annat håll än rådgivare genom till exempel biträde till kunden, eller att kunden deltar i utbildningar, vilket kan medföra att rådgivaren har anledning att anta att kunden får information från annat håll.<sup>144</sup>
- Typ av placering, särskilt handel med instrument förenade med särskild risk kräver ökat behov av information och tydlighet från rådgivaren.<sup>145</sup>
- Om kunden själv har tagit initiativ till affären, vilket sänker aktsamhetskraven på institutet.<sup>146</sup>

### 5.3.2 Skadestånd

Kunden ska få ersättning enligt reglerna i LFRK för ren förmögenhetsskada om culpabedömningen har visat att den finansiella rådgivningen har skett på ett oaktsamt sätt och att detta har resulterat i en skada för kunden.

Definitionen av skadan är densamma som i skadeståndslagen, vilket innebär

---

<sup>141</sup> Prop. 2002/03:133 s. 32

<sup>142</sup> Svensson, s. 65

<sup>143</sup> NJA 1995 s. 693 se även nedan 6.2.5 samt NJA 1994 s. 598

<sup>144</sup> Se till exempel Svea Hovrätts dom 2000-10-16, T 9255-99

<sup>145</sup> Svea Hovrätts dom 2008-05-09, T 4326-02

<sup>146</sup> Stockholms Tingsrätts dom 1998-06-23, T 469-96

ekonomisk skada som uppkommer utan samband med person eller sakskada och som har påverkat kundens ekonomiska ställning. Kundens ekonomiska tillgångar kan ha minskat, inkomst kan ha gått förlorad eller så har kundens skulder ökat.<sup>147</sup>

Ersättningsgilla skador ersätts upp till det negativa kontraktsintresset, vilket innebär att kunden ska försättas i samma situation som den befunnit sig i om skadefallet inte inträffat.<sup>148</sup> Vad som ersätts under det negativa kontraktsintresset är tillgångar som kunden gått miste om eller kostnader som denne drabbats av vid en dålig placering. Skulder kan också falla in som ersättningsgilla om dessa till exempel uppkommit genom oaktsam derivathandel. Det negativa kontraktsintresset utesluter möjligheten att få ersättning för förlorad vinst.<sup>149</sup>

Denna princip går emot den allmänna regeln om att det positiva kontraktsintresset ska ersättas vid kontraktsbrott.<sup>150</sup> Enligt förarbetena gäller principen inte vid skadestånd som utfaller enligt LFRK, då ersättning för förlorad vinst skulle ge kunden rätt till ersättning för en högre avkastning på sitt kapital än vad rådgivningen åstadkom. Kunden är antagligen inte hindrad att begära ersättning till det positiva kontraktsintresset om denne kan visa på dylik överenskommelse i ett muntligt eller skriftligt avtal.<sup>151</sup>

Att fastställa den exakta skadan i dessa typer av skadeståndsmål är ofta förknippat med svårigheter. Dels kan begreppen förlust och ersättningsgill skada vara svåra att utreda, om rådgivningen inte resulterar i förlust men i dåligt utfall. Det är vanskligt att spekulera i ett ”normalutfall” på börser jämfört mot en riskfri placering på ett inlåningskonto på en bank. Rådgivaren kan, som tidigare nämnts, inte göras ansvarig för subjektiva bedömningar utan enbart för den metod som rådgivare använt för att till exempel bedöma utvecklingen på börser. För att ens bedöma skadans storlek förutsätts att rådgivaren redan har ett ansvar för vårdslös rådgivning. Kunden har därefter att visa att den vårdslösa rådgivningen resulterade i ett utfall som är så många kronor mindre än det utfall som hade blivit om rådgivningen skett enligt den metod som låg närmast till hands.<sup>152</sup>

I ett flertal ärenden som ARN har avgjort har betydelsen av placeringshorisonten lyfts fram. Den skadelidande måste ha visat att denne har lidit en verklig, det vill säga realiserad, ekonomisk skada genom rådgivarens handlande.<sup>153</sup> Man kan dock ifrågasätta om ett pågående innehav av instrument alltid utesluter skada, då värdeminskningar också kan resultera i ersättningsgilla skador. Det enskilda fallet torde här få avgörande

---

<sup>147</sup> Prop. 2002/03:133 s. 33 och 54

<sup>148</sup> Vid ersättning till det positiva kontraktsintresset ska kunden försättas i samma situation som denne skulle befunnit sig i vad en avtalsenlig fullgörelse av avtalet.

<sup>149</sup> Prop. 2002/03:133 s. 32

<sup>150</sup> Hellner, m. fl., Speciell avtalsrätt II, häfte 2, s. 210 f.

<sup>151</sup> Swahn, Wendleby, s. 81

<sup>152</sup> Swahn, Wendleby, s. 82 f.

<sup>153</sup> Se till exempel beslut 2002-01-09, ärendenummer 2001-2474



betydelse med tanke på kundens formulerade talan, institutets invändningar och det under liggande avtalet.

### 5.3.3 Övriga sanktioner

Värdepappersinstitutet kan även drabbas av andra sanktioner än skadestånd, bland annat från tillsynsmyndigheten Finansinspektionen.<sup>154</sup> För att övervaka att bestämmelser följs får Finansinspektionen begära att ett företag tillhandahåller uppgifter och att den som förväntas kunna lämna uppgifter infinner sig på förhör. Finansinspektionen kan utfärda varningar till värdepappersinstitutet eller återkalla tillståndet för värdepappersinstitutet, vilka kan överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. För företag som tillhandahåller finansiell rådgivning men som inte står under finansinspektionens tillsyn, ska övervakas av konsumentverket. Konsumentverket får liksom finansinspektionen utfärda varningar och vid vite förelägga att näringsidkare upphör med finansiell rådgivning.<sup>155</sup>

En konsument som är missnöjd med den finansiella rådgivningen kan alltid vända sig till allmänna reklamationsnämnden, ARN. ARN är en statlig myndighet som opartiskt prövar konsumenttvister gratis och lämnar rekommendationer till hur tvisterna bör lösas. Besluten kan inte överklagas men i vissa undantagsfall omprövas. Besluten är enbart rekommendationer, vilket innebär att besluten inte kan verkställas tvångsvis.<sup>156</sup>

En rådgivare som blir skadeståndsskyldig på grund av vårdslös rådgivning kan även förlora sin licens från SwedSec. SwedSec har en egen disciplinnämnd som prövar fall där rådgivare åsidosätter sina förpliktelser som licenshavare. Förpliktelserna består bland annat i att följa befintliga lagar och föreskrifter på värdepappersområdet, även om dessa många gånger endast är riktade direkt till värdepappersinstitutet. Det åligger licensinnehavaren att agera så att företaget där denne är anställd följer reglerna. Om rådgivaren har åsidosatt dessa förpliktelser allvarligt kan det leda till att licensen återkallas, vilket enbart riktar sig mot licensinnehavaren och inte mot det anslutna företaget. Disciplinnämnden har även rätt att återkalla licensen om licensinnehavaren begår andra brottsliga gärningar eller om denne på grund av personliga förhållanden i övrigt anses olämplig för att inneha licens.<sup>157</sup> Om en överträdelse inte föranleder återkallelse kan disciplinnämnden varna licensinnehavaren eller om överträdelsen är ringa, lämna en erinran alternativt avstå från att göra på påföljd gällande.

Om värdepappersinstitutet vid upprepade tillfällen tvingas ersätta kunder för skada uppkommen vid vårdslös rådgivning av viss rådgivare, kan detta även konstituera grund för värdepappersinstitutet att omplacera rådgivaren eller att säga upp denne från sin anställning.<sup>158</sup>

---

<sup>154</sup> VpmL 23:1 §

<sup>155</sup> LFRK 8-10 §§

<sup>156</sup> Se för mer information <http://www.arn.se>

<sup>157</sup> SwedSec:s regler för licensiering (2007-01-01) 8:1-2 §§

<sup>158</sup> Lag (1982:80) om anställningsskydd, 7 § om uppsägning och 18 § om avskedande.

# 6 Utdrag ur praxis och avgöranden

## 6.1 Allmänt

Nedan kommer främst nyare rättsfall från tingsrätt, hovrätt och högsta domstolen samt avgöranden från ARN och SwedSec:s disciplinnämnd att behandlas i den mån det är till nytta för uppsatsen. Avsikten är att ge en nyanserad och kompletterande bild till föregående kapitel över vilka situationer som har resulterat i ansvar vid finansiell rådgivning och hur instanserna har resonerat. Även om det har tillkommit regler avseende investeringsrådgivning i VpmL kommer en del äldre rättsfall behandlas i det tillfälle de belyser principer och regler som fortfarande är aktuella.

Rättsfall som kom till tiden före LFRK och VpmL har inte förlorat hela sin betydelse då många principer som arbetats fram i praxis har lagfästs i de ovannämnda lagarna. Att ha i åtanke vid läsning av äldre rättsfall är att både LFRK och VpmL innehåller moment av konsument- respektive investerarskydd, vilket får betydelse både för ansvarets omfattning och den bevisbörda som skadelidande har.

## 6.2 Domstolsavgöranden

### 6.2.1 Svea Hovrätts dom 2008-05-09 T 4326-02

Ett aktuellt fall är Svea Hovrätts dom som rör sig om ansvar för en bank för vårdslös rådgivning till en konsument. Lena B. fick ett arv om 6 000 000 kronor efter sin biologiske far som av boutredningsmannen placerades på ett depåkonto hos Skandinaviska Enskilda Banken i Stockholm. Lena B. ville köpa en gård som hon och barnen bott på från sin exmake och behövde en kredit om 9 000 000 kronor, vilket hon hade svårt att få. En vän till Lena B. tog kontakt med sparbanken vilken beviljade lånet och man förde strax därefter diskussioner om att hon skulle flytta över depån till sparbanken och att aktieportföljen skulle moderniseras och förvaltas för att ge mer avkastning. Depån flyttades över i februari 2000 och Lena B. fick en bunt handlingar för genomläsning och påskrift samt blev meddelad att det var bråttom med att skriva på för att man skulle kunna göra förändringarna av aktieportföljen. Skriftligt depåavtal upprättades och samtliga värdepapper i depån pantförskrevs till banken.

Under våren förvaltade aktiemäklaren Jonas B. portföljen och startade handel med derivatinstrument utan uppdrag eller medgivande från Lena B:s sida. Rapporter lämnades till Lena B. varje månad utvisandes ett positivt resultat. I november reagerade Lena B. på att en post Volvoaktier hade sålts och kort därefter återköpts till ett högre pris, varpå hon försökte nå Jonas B.

Jonas B. hörde av sig senare och förklarade att han ville låna en aktiepost för att rätta till ett misstag hos en annan klient. Lena B. medgav detta men ringde därefter upp en annan banktjänsteman, Peter T., som genast såg till att hennes aktier fördes tillbaka till hennes konto. I slutet av november slutade Jonas B. på banken efter han erkänt att han brutit mot bankens interna regler och Lena B. fick en ny aktiemäklare, Tord. Lena B. fick vid ett möte med Tord i december en bunt resultatrapporter avseende Jonas B:s handel och uppmanades att kontrollera om något var fel. Även denna dag var resultatet från derivathandeln positivt. Lena B. kritiserade aldrig Jonas B. handel. Lena B. fick beskedet att från och med mötet skulle all handel ske på hennes uppdrag och därefter effektueras av mäklaren. Optionshandeln fortsatte emellertid efter mötet och Lena B. kontaktade banken och framförde att hon inte var kapabel att svara för den fortsatta handeln. Hon kontaktade därefter Jonas B. och ville att han skulle bistå henne med råd om den fortsatta handeln efter det hon inhämtat bankens samtycke.

Aktiemarknaden sjönk och säkerhetsbrister uppstod i depån i februari 2001 och Lena B. ville helst inte sälja de pantsatta aktierna för att täcka säkerhetsbristen. Peter T. på banken ordnade istället att hon fick ett lån om 500 000 kronor med gården som säkerhet för att täcka säkerhetsbristen. I mars uppstod emellertid nya säkerhetsrisker vilket slutade med att depån fick stängas för att Lena B. skulle ha medel att betala till banken.

Lena B. stämde banken och yrkade i första hand ersättning om ca 4 700 000 kronor för de muntliga garantierna. I andra hand yrkade Lena B. skadestånd för ren förmögenhetsskada som banken orsakat henne uppsåtligt eller av oaktsamhet. Banken bestred yrkanden och hävdade att Lena B:s rätt att föra talan var preskriberad.

Tingsrätten ansåg att avtalsförhållandet var att anse som ett sysslomannauppdrag gällande förvaltning av Lena B:s konto. Då depån stängdes först i mars 2001 kan inte sysslomannauppdraget anses ha upphört och slutredovisats innan dess. Talan var således inte preskriberad. Tingsrätten fann att Lena B. inte lyckats styrka att banken ingått något muntligt avtal avseende utfästelse om minst tre procents avkastning. Förstahandsyrkandet kunde således inte vinna bifall.

Tingsrätten konstaterade därefter avseende andrahandsyrkandet att banken genom Jonas B. fungerat som professionell förvaltare och ekonomisk rådgivare åt Lena B. och därför har haft en plikt att med tillbörlig omsorg ta tillvara hennes intressen och anpassa handlandet efter hennes behov.

Bankens agerande genom Jonas B. fram till december 2000 betraktades separat. Tingsrätten fann att banken saknade tillstånd för att bedriva derivathandel samt tillstånd för diskretionär handel, men då detta inte utretts i målet kunde tingsrätten inte ta in detta i bedömningen av bankens påstådda vårdslöshet. Att banken trots detta bedrivit omfattande diskretionär handel utan tillstånd och utan uppdrag från Lena B. betraktades dock som

kontraktsbrott av tingsrätten. Att Lena B. inte reagerat när hon fått ta del av redovisningar förändrade inte den bedömningen.

Lena B. erhöll ingen muntlig information om de särskilda riskerna förenade med options- och derivathandel innan handeln påbörjades. Lena B. fick bara bankens informationsblad om handel med derivatinstrument som inte var särskilt lättillgängligt. Det måste anses åligga banken att försäkra sig om att Lena B. var fullt införstådd med villkoren och de stora riskerna med sådan handel. Bankens underlåtenhet att lämna riskinformation måste betraktas som vårdslös.

Ingen särskild kundanalys gjordes innan förvaltningen av depån påbörjades. Med tanke på att Lena B. kort tid före överflyttningen av depån erhållit en stor fastighetskredit och med hänsyn till hennes ekonomiska situation i övrigt, som till exempel inkomster etc. måste banken ha insett att hon var beroende av en trygg förvaltning utan för stora risktaganden. Genom att banken påbörjade en omfattande riskfylld handel utan att ha gjort en ekonomisk analys av Lena B:s situation, måste handlandet betraktas som vårdslöst av banken.

Att Jonas B. använde sig av Lena B:s aktier som säkerhet i andra depåer måste anses som anmärkningsvärt och som bristande omsorg om Lena B:s intresse, vare sig hon gav sitt tillstånd eller inte. Jonas B:s kompetens kunde ifrågasättas då han inte hade någon egentlig utbildning om värdepappershandel, men banken hade ändå låtit honom agera självständigt. Den bristande tillsynen och uppföljningen av en underordnad mäklares agerande ansågs som vårdslöst från bankledningens sida. Banken hade således under den tid som Jonas B. förvaltat depån brustit väsentligt i sina åtaganden och därigenom gjort sig skyldig till skadestandsgrundande vårdslöshet. Under denna tid uppstod dock inga förluster och fråga är då i vad mån bankens agerande under denna period skulle anses ha medverkat till senare uppkommen skada.

Vid mötet i december uppmärksammades Lena B. av Tord att hon var starkt exponerad mot ett företag både vad gällde aktier och optioner. På Lena B:s initiativ erhöll hon mer informationsmaterial om handel och risker med optioner. Bankens agerande måste dock ses i ljuset av vad som dessförinnan skett. Den omfattande och riskfyllda diskretionära derivathandeln borde ha föranlett banken att närmare analysera Lena B:s ekonomiska situation. Banken borde också ha försäkrat sig om att Lena förstod de uppenbara riskerna samt föreslagit olika alternativ för Lena B. När Lena B. kontaktade banken senare flera gånger för att få hjälp och även ville använda sig av Jonas B. som rådgivare, måste det ha framstått för banken att hon var i behov av råd. Den passivitet som banken visade gentemot Lena B. efter december 2000 kan inte bedömas annorlunda än att banken åsidosatt sitt rådgivningsansvar och brustit i den tillbörliga omsorgen vid förvaltningen av Lena B:s depå. Banken blev därför skadeståndsskyldig i den mån det var visat att vårdslösheten orsakade Lena B. skada. Lena B. skulle således visa att påstådda skador uppkommit som en direkt följd av derivat- och

optionshandeln. Banken kunde däremot inte lastas för det värdefall på aktierna som börsnedgången orsakat.

Lena B. yrkade ersättning för aktier och teckningsrätter hon tvingats sälja för att täcka säkerhetsbristerna. Då Lena B. erhöll betalning för dessa poster kunde inte yrkandet vinna bifall. Lena B. yrkade vidare ersättning om nettolikviden för den ursprungliga aktieportfölj som hon skulle ha haft kvar om inte den omfattande handeln hade inletts. Banken gjorde i sin tur gällande att aktuella aktier såldes för att Lena B. behövde göra kontanta uttag. Lena B. lyckades inte i denna fråga visa att det förelåg ett direkt samband mellan den påstådda försäljningsförlusten och bankens oaktsamhet. Lena B:s yrkanden avseende ersättning för kostnader för stängning av optionskontrakt, depåränta och dröjsmålsränta bifölls. Yrkande om ersättning för reavinstskatt som påförts försäljningen av teckningsrätterna bifölls ej.

Tingrätten fann dock att det var lämpligt att reducera skadeståndsbeloppet på grund av medvällande. Lena B. erhöll vartefter tiden gick skriftligt informationsmaterial om risker och möjligheter med optionshandel. Lena B. tog även ett par kvällskurser och måste efter hand ha insett att en fortsatt börsnedgång var förenad med stora risker vid optionshandel. Denna insikt måste ha infunnit sig senast i februari 2001 när de första säkerhetsbristerna uppstod. Trots denna insikt har hon tagit initiativ till och beordrat fortsatt handel. Dessa råd kan mycket väl ha kommit från Jonas B. men hade vid den tidpunkten mer kunskap om optionshandeln än hon velat visa. När säkerhetsbristen uppstod tog hon ett nytt lån om 500 000 kronor och har därmed själv bidragit till de uppkomna förlusterna. Med hänsyn till bankens vårdslöshet och att Lena B. är konsument sattes skadeståndet ned med en tredjedel. Skadeståndet som tingsrätten utdömde till förmån för Lena B. uppgick till 932 967 kronor jämte ränta.

Båda parter överklagade till Svea Hovrätt och åberopade samma grunder och omständigheter som i tingsrätten. Hovrätten kom till samma slutsats som tingsrätten avseende frågan om preskription. Lena B. hade heller inte enligt hovrättens bedömning visat att några uttryckliga garantier förelåg från bankens sida. Hovrätten kom även till samma slutsats som tingsrätten angående den yrkade ersättningen för försålda aktier och teckningsrätter. I övrigt ansåg hovrätten att banken gjort sig skyldig till kontraktsbrott gentemot Lena B. när Jonas B. utfört den mycket riskfyllda handeln. Banken har varit vårdslös när den underlåtit att lämna tillräcklig riskinformation och underlåtit att göra en analys av hennes ekonomiska situation. Däremot fann hovrätten att Jonas B. hade tillräcklig kompetens och att bankledningen inte varit vårdslös avseende bristande tillsyn och uppföljning av en underordnad mäklares agerande. I fråga om bankens handlande efter december 2000 gjorde hovrätten samma bedömning som tingsrätten. Hovrätten gjorde även samma bedömning avseende adekvat orsakssamband mellan de yrkade skadorna och bankens vårdslöshet som tingsrätten gjort. Lena B. tillerkändes ränta på skadeståndsbeloppet.

I hovrätten fanns det en skiljaktig ledamot. Ledamoten var av den uppfattningen att Lena B. Borde ha förstått att årsredovisningen som Lena B. erhöll var avsedd att tjäna som slutredovisning för de affärer som utförts under år 2000, särskilt med tanke på att hon fått information om att Jonas B. Skilts från sin tjänst och att hon blev ombedd att granska och gå igenom sitt depåinnehav. Ledamoten fann även att Lena B. Inte lyckats styrka att något avtal om finansiell rådgivning ingåtts och därmed var Sparbanken inte heller skyldig att avråda Lena B. från handel med optioner. När det gällde frågan om banken var oaktsam genom att inte utföra någon kundanalys efter deras möte med Lena B. i december konstaterade ledamoten att Lena B. vid detta tillfälle erhöll en lista som inte var särskilt svårtillgänglig med sitt depåinnehav. När Lena B. inte ansåg att det förelåg några fel i den erhållna listan kunde det inte ha ålegat banken att utföra någon ytterligare kundanalys. Ledamoten ansåg att Lena B. inte hade uttryckt någon osäkerhet inför de mäklare som tog över efter Jonas B. Ledamoten ansåg att någon skadeståndsgrundande vårdslöshet inte kunde läggas banken till last och att talan skulle ogillas i sin helhet.

### **6.2.2 Svea Hovrätts dom 2005-12-02 T 3788-05**

I en dom från Svea Hovrätt ansågs det inte visat att en mäklare som förmedlade kapitalförsäkringar med inslag av finansiell rådgivning hade underlåtit att upplysa om kapitalvinstskatt som skulle utlösas vid tecknandet av en kapitalförsäkring. Fallet inträffade innan LFRK trädde i kraft och ingen dokumentation fanns från rådgivningstillfället. Domstolen ansåg att det innan ikraftträdandet av LFRK inte fanns någon lagstadgad skyldighet att dokumentera vad som behandlades vid rådgivningen och således skulle inte heller rådgivaren drabbas av den omvända bevisbördan som stadgas i LFRK vid bristande dokumentation.

### **6.2.3 Svea Hovrätts dom 2005-02-22 T 4472-04**

I detta mål rörde det sig om en veterinärpraktik som öppnat en depå hos ett värdepappersbolag. Ramavtalet gjorde det möjligt att göra så kallade blankningsaffärer. En blankningsaffär går till som så att en fondmäklare lånar för kunds räkning in aktier, säljer dessa, och köper tillbaka samma aktier innan lånet ska lämnas tillbaka. Man spekulerar då i att kursen för aktierna har gått ned från det att man sålde dem till dess att man ska köpa tillbaka aktierna. Veterinärpraktiken hävdade att blankningsaffärerna skett utan uppdrag, dock lyckades värdepappersbolaget visa att det förelåg ett diskretionärt avtal mellan parterna avseende blankningsaffärerna. Värdepappersbolaget hade dock brustit i informationen om riskerna till värdepappersbolaget. När det gäller enkla instrument som aktier och obligationer är det allmänt veterligt att det finns risker förknippade med placeringar i dylika instrument.

Det fastslogs i NJA 1995 s. 193 att det finns en vittgående skyldighet att informera om riskerna med derivatinstrument. Hovrätten konstaterade vidare att blankningsaffärer är visserligen inte något derivatinstrument, men

riskerna är av samma karaktär och kan resultera i en skuld. I kundavtalet angavs att kunden var införstådd med att vissa instrument har speciella egenskaper och handel med dessa är förknippad med särskild risk. Ingen skriftlig information om just blankningsaffärer fanns inte i något av de återopade avtalen. Att inte på ett skriftligt och tydligt sätt informera om blankningsaffärerna ansågs vårdslöst av värdepappersbolaget.

Det konstaterades att Gunnar som hade veterinärpraktiken inte var någon särskilt okunnig konsument till Carnegie, då han var mycket intresserad och sysslade delvis med aktieaffärer i sin verksamhet. Gunnar erhöll kontinuerligt information om alla aktieaffärer och värdepapperslån och måste anses ha vetat vad blankningsaffärer var för något och vetat att de innebar vissa risker. En blankningsaffär är emellertid förknippad med särskilda, oväntade och svårbegripliga risker vilkas innebörd Gunnar inte kan anses förstått. Värdepappersbolaget ansåg ha agerat vårdslöst i hovrätten och veterinärpraktiken fick skadestånd.

#### **6.2.4 Linköpings tingsrätts dom 2003-10-21 T 1419-01**

En bank ansågs ha förfarit oaktsamt genom att inte upplysa om riskerna i handel med warranter. Enligt tidigare praxis ska tydlig information om risker vid derivathandel tillhandahållas skriftligen om det inte är uppenbart obehövt. Banken lyckades inte visa att de vid ett möte informerat kunden. Banken gjorde gällande att kunden måste ha insett riskerna med dylik handel när värdepapperna sjönk mer än tjugo procent i värde under ett par veckor. Tingsrätten framhöll vad banken tidigare hade sagt, nämligen att kursrörelserna i optioner är mycket stora jämfört med den underliggande aktien. Tingsrätten fann ingen anledning att sätta ned skadeståndet på grund av medvållande.

#### **6.2.5 NJA 1995 s. 693**

Högsta domstolen uttalade sig i detta, för finansiell rådgivning, viktiga prejudikat om informationskravet vid optionshandel. Frågan gällde om en fondkommissionär hade haft fog för uppfattningen att en kund var tillräckligt medveten om de särskilda riskerna som finns i optionshandel.

En företagare, CH, hade för sin egen räkning och för sitt företag anlitat en fondkommissionär för att bedriva handel med optioner. Fondkommissionärer erbjöd CH en provrunda med indexoptioner som ledde till vinst. Därefter resulterade handeln med indexoptioner i förluster för CH och hans bolag. I HD var frågan om fondkommissionären varit oaktsam genom att denne inte hade följt tillsynsmyndighetens allmänna råd och inte i övrigt sett till att kunden var informerad om de särskilda riskerna förknippade med handel med indexoptioner. HD konstaterade att för att en fondkommissionär ska anses ha utfört sitt uppdrag med tillräcklig omsorg måste denne följa de då gällande allmänna råden från Bankinspektionen. Dessa råd hade avgörande betydelse för om skadestandsgrundande vållande

skulle vara för handen och fondkommissionären ansågs inte ha uppfyllt aktsamhetskraven gällande dessa.

Talan i HD gällde dock handel vid en senare tidpunkt och HD noterade att CH var en företagare med god allmän kännedom om finansmarknaden och hade tidigare bedrivit handel med aktieoptioner. Säkerhetskrav om en miljon kronor diskuterad och vid telefonsamtal med mäklaren föreföll CH vara mycket väl insatt i handeln. CH hade hela tiden fått avräkningsnotor och HD kom fram till att fondkommissionären hade haft fog för sin uppfattning att CH var tillräckligt medveten om de särskilda riskerna. Fondkommissionären hade fått bära bevisbördan för att CH haft, eller fått, tillräckliga kunskaper om risker.

När de allmänna råden omvandlades till bindande föreskrifter från finansinspektionen måste det anses än mer angeläget för fondkommissionärer att leva upp till den aktsamhetsnorm som HD fastslog.

## **6.3 Allmänna reklamationsnämnden**

### **6.3.1 Avgörande nr 2007-5600**

Ärendet som avgjordes 2008-01-05 handlade om E som blev inbjuden till företaget M för ekonomisk rådgivning och presentation av lämpliga sparformer. E ville slippa bindningstid, ha låg risk och inga återköpsavgifter. Mötet resulterade i att E investerade 600 000 kronor och alla hans krav skulle bli tillgodosedda, bland annat 10 procents avkastning. E fick inte ta del av någon avgiftsstruktur eller läsa igenom några andra villkor vid investeringstillfället. När försäkringsbrevet blev skickat hem till honom blev han varse om höga återköpsavgifter och yrkade tillbaka sina 600 000 kronor.

M hävdade att E i sin ansökan kryssat för att han hade läst och var införstådd med villkoren och att några garantier om 10 procents avkastning inte existerar. E hade inte fått ta del av någon rådgivningsdokumentation då företaget inte var klara med lösningen till E. Det var egentligen meningen att E skulle investera mer pengar och därefter få dokumentationen från rådgivningen.

ARN konstaterade att normalt ska den skadelidande visa på skada och den vårdslöshet som orsakat den. Näringsidkaren har dock enligt LFRK en skyldighet att dokumentera rådgivningen och sedan lämna informationen till konsumenten efter varje rådgivningstillfälle. I propositionen anges det att om näringsidkaren försummar sin dokumentationsplikt ska konsumentens påstående om vad som skett vara utgångspunkten för bedömningen om inte näringsidkaren kan visa att påståendet är felaktigt. M hade inte visat på någon dokumentation, och om sådan fanns, hade den i vilket fall inte lämnats ut till E. Nämnden gick på uppgifterna från E och konstaterade att



M inte hade uppfyllt de lagstadgade kraven och således förfarit vårdslöst och rekommenderades att låta E häva avtalet och betala tillbaka pengarna.

### **6.3.2 Avgörande nr 2003-4189**

Avgörandet handlade bland annat om en bank hade brustit i informationsplikten eller på annat sätt förfarit vårdslöst när kunden R öppnade en depå hos banken. Avtalet gällde inte diskretionär förvaltning, utan köp och försäljning skedde efter order från R. Nämnden utredde först om talan var preskriberad och huruvida det var lämpligt att dela upp ett uppdrag i en transaktion och en rådgivningsdel. R hade handlat sedan tidigare med värdepapper och måste ha vetat att sådan handel inte var riskfri. R hade dessutom skriftligen tagit del av bankens information avseende risker med handel med derivatinstrument. Nämnden kunde därför inte bifalla yrkandet från R om att banken brustit i sin informationsplikt. Under två år hade banken biträtt R med ganska omfattande ekonomisk rådgivning. Att rådgivningen inte ger önskat resultat är inte skadeståndgrundande i sig utan den finansiella rådgivaren måste ha avvikit från gängse arbetssätt eller bedömningar. R har inte lyckats visa i vilket avseende banken skulle ha varit vårdslös och inte heller presenterat någon utredning om att någon särskild sälj- eller köprekommendation skulle ha varit vårdslös. Skadestånd kunde ej bifallas.

### **6.3.3 Avgörande nr 2006-2453**

I ärendet blev C.L. kontaktad av företaget P. angående vilka stora möjligheter C.L. hade att tjäna pengar på amerikanska aktier. C.L. investerade 150 000 kronor och blev utlovad redovisning en gång per månad. Inga redovisningar kom förrän en ny kontaktperson utsågs och då hade C.L. förlorat ca 14 786 amerikanska dollar. C.L. hade varit medveten om att investeringar i aktier innebär ett risktagande men denne hade inte förväntat sig att förlora nästan allt kapital när börsen som helhet hade gått upp 40-50 procent. Företaget bestred inte uppgifterna från C.L. och nämnden fann därmed att företaget förfarit vårdslöst vid rådgivningen.

## **6.4 Beslut av disciplinnämnden i SwedSec**

### **6.4.1 Disciplinnämndens beslut 2005:3**

När licenshavaren avslutat sin anställning på ett värdepappersinstitut anmälde institutet att licenshavaren avslutat sin anställning då denne handlat i strid mot reglerna för licenshavare. Licenshavaren gjorde sig skyldig till övertrassering av depåkonton, felaktig användning av egna lagerkonton, köp och försäljning av aktier utan dokumenterade kunduppdrag, missgynnande av vissa kunder till förmån för andra samt bedrivande av bisysslor utan tillstånd. Licenshavarens affärsunderlag var inte tillräckliga för att uppfylla institutets dokumentationsunderlag. De skriftliga handlingarna som gavs in

till nämnden gav även stöd för att licenshavaren i åtskilliga fall köpt och sålt aktie för två kunders räkning utan dokumenterade kunduppdrag. Utredningen visade dessutom att licenshavaren missgynnat en kund till förmån för annan. Nämnden fann att detta tillsammans med de övriga omständigheterna var av en sådan allvarlig art att licensen återkallades.

### **6.4.2 Disciplinnämndens beslut 2003:3**

En aktiemäklare vars anställning på ett värdepappersinstitut upphört på grund av att han brutit mot institutets handlarinstruktion blev anmäld till nämnden av institutet. Aktiemäklaren hade;

- lämnat bristfällig information till kunderna om de risker som var förknippade med handeln,
- lämnat information om uppkomna förluster som kunderna inte hade förstått som dessutom var delvis oriktig,
- i efterhand och i alltför generella ordalag gjort avstämningar med kunderna avseende utförda transaktioner,
- för att få kundens accept presenterat förslag till affärer på ett så diffust sätt att licenshavaren själv har stått för de avgörande besluten,
- först genomfört affärer och därefter föreslagit för kunden utförande av transaktionen

Nämnden konstaterade att aktiemäklaren hade haft en skyldighet att inhämta uppgifter om kunden, dennes erfarenhet av värdepappersmarknaden, dennes syfte med de efterfrågade tjänsterna samt den rådande ekonomiska situationen enligt den då gällande lagen om värdepappersrörelse. Aktiemäklaren har även haft en skyldighet att lämna information om alla omständigheter som kan betraktas som väsentliga i sammanhanget.

Fallet rörde sig om två syskon som aktiemäklaren hade haft kontakt med avseende en ärvd aktieportfölj. Aktiemäklaren medgav själv att han i alltför allmänna och svepande ordalag orienterat syskonen om avancerade affärsupplägg och derivattransaktioner. Resultat och faktiska utfall från redan utförda transaktioner visades upp för syskonen. På grund av att syskonens insikter om derivathandel var begränsade, ansågs särskilt informationen om risker ha varit bristfällig. Den dokumentation som lämnades i ärendet visade att förlusterna redovisats på ett delvis felaktigt sätt samt att vissa transaktioner och utfall först redovisats i efterhand. Aktiemäklaren försvarade sig med att han känt press att dra in courtage till institutet och att han gjort sitt bästa för att syskonen skulle tjäna pengar och därmed inte handlat för egen vinnings skull.

Nämnden ansåg att det var av grundläggande betydelse att plikten om att lämna tydlig information om de risker som är förknippade med olika värdepappersaffärer uppfylls. Vid en samlad bedömning ansågs tillräckligt med skäl föreligga för att återkalla licensen. Nämnden fann dock att det räckte att göra återkallelsen tillfällig och med hänsyn till vilken tid som aktiemäklaren redan inte kunnat arbeta, bestämdes tiden för återkallelse till cirka sex månader.

### **6.4.3 Disciplinnämndens beslut 2003:2**

En aktiemäklare arbetade på ett institut och innehade licensen drygt sex månader innan aktiemäklaren efter en kollaps på arbetsplatsen sjukskrev sig. Institutet anmälde att mäklaren hade;

- handlat utan kunds uppdrag,
- underlåtit att dokumentera affärsuppdrag,
- flyttat affärer mellan olika kunder och lovat vissa kunder positivt utfall eller återgång av affär,
- yppat kunds förhållanden till andra kunder,
- samt agerat på ett sådant sätt att konflikter uppstått mellan institutets kunder samt gynnat vissa kunder på andras bekostnad.

Nämnden fann att aktiemäklaren tagit positioner i handelslagret utan uppdrag från kunder och sedan fördelat dessa i sin kundkrets, samt flyttat affärer mellan kunderna. Det ansågs även styrkt att aktiemäklaren vid ett par tillfällen röjt kunds namn och affärsplaner till annan kund. Aktiemäklaren inkom med ett intyg från en psykolog som visade på symptom från överansträngning på grund av ökad arbetsbelastning som mycket väl kunnat ligga till grund för felaktigt handlande. Nämnden fann att handlingarna delvis kunde tillskrivas detta psykiska ”insufficienstillstånd” men att omständigheterna inte medgav befrielse från disciplinpåföljd. Den sammanlagda bedömningen gav att vad som lagts licensinnehavaren till last var av sådan allvarlig beskaffenhet att den registrerade licensen återkallades.

# 7 Slutsatser

## 7.1 Allmänt

I uppsatsen har de krav som kan ställas på rådgivare behandlats och en överblick har även getts över det ansvar som kan konstitueras vid försumlig rådgivning. Kraven som kan ställas på rådgivaren har först vuxit fram genom praxis och doktrin med stöd av den obsoleta lagen om värdepappersrörelse (VRL) som idag har ersatts med lag om värdepappersmarknaden (VpmL). En viktig punkt i utvecklingen av rådgivaransvar vid finansiell rådgivning var tillkomsten av LFRK, lag om finansiell rådgivning till konsumenter. Lagen är en konsumentskyddslag och har lagfäst många av de viktigaste principerna som växte fram ur praxis från 1990-talet och framåt. År 2007 antogs den nya lagen VpmL med syfte att ytterligare stärka investerarnas roll och främja konkurrensen på finansmarknaderna. Ändringarna är i korthet dessa;

- Aktörerna inom rådgivning påverkas av VpmL genom att de näringsrättsliga bestämmelserna om hur verksamheten ska bedrivas i LFRK flyttas till VpmL, avseende aktörer som tillhandahåller finansiell rådgivning som är fondbolag, försäkringsförmedlare, värdepappersinstitut och utländska värdepappersföretag. Regler för hur rådgivningen ska dokumenteras, vilken information som ska ges till kunder och hur rådgivningen ska anpassas till olika kunder är mer preciserade och återfinns i VpmL. Skadestandsreglerna i LFRK är dock fortfarande tillämpliga för ovannämnda bolag.
- Fler kunder än tidigare omfattas av reglerna om rådgivning i VpmL. Reglerna gäller inte längre enbart konsumenter utan även företag. Alla kunder kategoriseras icke-professionella och professionella kunder samt jämbördiga parter och erhåller på så sätt en anpassad skyddsnivå.
- Vid alla andra investeringstjänster än investeringsrådgivning och diskretionär portföljförvaltning ska passandebedömningar göras. När en kund begär utförande om köp- eller säljorder av finansiella instrument ska värdepappersinstitutet kontrollera om tjänsten passar kunden och vad kunden har för kunskaper och förståelse av den begärda tjänsten.
- Vid rådgivning och portföljförvaltning måste värdepappersinstitutet utföra en lämplighetsbedömning. Lämplighetsbedömningen motsvarar i mångt och mycket den tidigare kartläggningen och anpassningen av råden som rådgivaren var tvungen att göra enligt LFRK. Kraven för lämplighetsbedömningen är dock mer precisa och tydliga idag.

- Värdepappersinstitutet får inte rekommendera några finansiella instrument om inte kunden tillhandahåller de uppgifter om sig själv som institutet behöver för att göra en lämplighetsbedömning. Värdepappersinstitutet får inte heller rekommendera en produkt som inte är lämplig för kunden.

Genom MiFID och genomförandedirektivet har en ny enad lagstiftning arbetats fram som ska gälla inom hela EU. De nya reglerna innebär att det finns en minimumnivå för kraven på rådgivning som ska underlätta konkurrens på den inre marknaden och samtidigt skydda investerarna. Enligt min mening är de nya reglerna avsevärt mer preciserade och tydligare vilket förhoppningsvis får genomslagskraft i rättstillämpningen.

## 7.2 Faktiska möjligheter till ersättning

Genom att reglerna har blivit mer preciserade kan frågan ställas om de faktiska möjligheterna till skadestånd vid försumlig rådgivning förbättras. Den grundläggande utgångspunkten är att i skadeståndsmål ska den skadelidande bevisa att motparten har vållat en skada samt att det föreligger adekvat kausalitet mellan vållandet och skadan. Därefter måste den skadelidande bevisa omfattningen av de ersättningsgilla skadorna. Om motparten gör gällande att skäl för jämkning föreligger på grund av till exempel medvållande åligger det motparten att bevisa att förutsättningarna för jämkning är uppfyllda.

Varken i lagen eller i propositionen till LFRK finns det någon uttalad bevislättning för kunden i skadeståndsmål. VpmL innehåller i sig inga civilrättsliga regler om skadestånd, utan enbart näringsrättsliga regler som rör hur rådgivningen ska gå till. Om näringsidkaren har brustit i sin dokumentationsplikt ska dock kundens påstående om vad som ägde rum vid rådgivningstillfället tas som utgångspunkt vid en bedömning av rådgivarens vårdslöshet, om inte rådgivaren lyckas visa att kundens påstående är felaktigt. Detta kan i sig innebära en viss bevislättning när näringsidkaren försummat sin plikt att dokumentera rådgivningen. Det är dock alltid kundens skyldighet att bevisa att ett rådgivningsförhållande faktiskt har förelegat mellan kunden och institut. Detta är inga nyheter i samband med VpmL utan härrör sig till LFRK och dess förarbeten.

Ovan i 6.2.1 om rättsfallet från Svea hovrätt 2008-05-09, T 1216-06, där Lena B. yrkade skadestånd från en bank på grund av vårdslös rådgivning demonstrerades att det kan, trots uppenbar vårdslöshet hos banken, vara svårt att visa på adekvat kausalitet mellan vållandet och den faktiskt uppkomna skadan. Tingsrätten fann att banken varit vårdslös, men att Lena B. inte lyckades visa någon adekvat kausalitet mellan alla skador och vårdslösheten. Hovrätten anslöt sig till tingsrättens culpabedömning i stort, men ansåg inte att bankledningen hade varit oaktsam när de brustit i kontrollen av mäklaren som hade åsidosatt regelverket. Mäklaren ansågs även ha haft tillräcklig kompetens enligt hovrätten, vilket kan framstå som förvånande när denne inte hade någon egentlig utbildning om den finansiella

marknaden. Den skiljaktige ledamoten representerar ett än mer strängt förhållningssätt, vilket torde det göra mer eller mindre omöjligt för konsumenter att begära ersättning för vårdslös rådgivning. Enligt denne hade Lena B. inte ens lyckats visa att avtal om rådgivning förelåg eller att banken för den delen hade varit vårdslös. Att observera är att i fallet tillämpas varken LFRK eller VpmL. Värt att ha i åtanke är att domstolarna alltid är bundna av de rättsfakta som part åberopar, men är i övrigt fria att tillämpa de rättegler som de finner är tillämpliga. I det ovannämnda målet kunde instanserna på grund av detta inte ta med i bedömningen att banken inte ens hade haft tillstånd att bedriva derivathandel.

Kraven på kunderna för att kunna bevisa att försumlig rådgivning har orsakat skada framstår som relativt hårda. Skillnader finns dock i praxis, jämför Svea hovrätts dom 2005-12-02, T 3788-05 där domstolen var sträng och ansåg helt framt att innan LFRK trätt ikraft fanns det ingen skyldighet att dokumentera rådgivningen, vilket drabbade konsumenten som hade en oöverstiglig bevisbörda när denne skulle bevisa att värdepappersinstitutet inte hade informerat om att kapitalvinstbeskattning skulle utlösas vid köp av en kapitalförsäkring. I Svea hovrätts dom 2005-02-22, T 4472-04 tidigare samma år ställde man istället mycket höga krav på värdepappersbolagets skyldighet att verkligen visa att man hade informerat om riskerna med blankningsaffärer, trots att kunden var ganska väl insatt i både värdepappershandel och blankningsaffärer.

Visserligen var det stora skillnader på typen av placeringarna i de aktuella målen, det förstnämnda handlade om kapitalskatt vid kapitalförsäkringar och det andra om mer komplicerade blankningsaffärer. Men med hjälp av de stränga organisatoriska kraven samt de formella kraven på dokumentation, information och olika bedömningar som instituten ska göra, kan bevisläget för kunder komma att underlättas. Se till exempel ARN:s avgörande 2008-01-05 nr 2007-5600 där nämnden konstaterade att värdepappersinstitutet inte hade fullgjort sin dokumentationsplikt och därmed gick nämnden helt och hållet på konsumentens uppgifter. Fortsatt framstår det dock som svårt för kunder att bevisa att rådgivare brutit mot metodansvaret eller kompetenskraven, då detta trots föreskrifter och branschregleringar, framstår som vagt och obestämt.

Icke-professionella kunder, inkluderat konsumenter och företag, sitter i allmänhet i en svag position och saknar egentliga kunskaper om handel på finansmarknaden. De får lita på rådgivare som inte har resultatansvar, så länge de följer de metoder som är brukliga inom branschen. Lagreglerade krav innebär att tydlig skillnad ska göras på marknadsföring, försäljning och rådgivning, vilket kan ifrågasättas om det alltid görs och om instituten verkligen försäkras sig om kunderna hänger med på de tydliga skillnaderna. I VpmL krävs att instituten försäkras sig om att kunderna förstår innebörden och känner till skillnader i rekommenderade instrument och de särskilda riskerna som är förknippade med dessa. Detta är en bra utgångspunkt i syfte att förstärka investerarskyddet.

Kunskapskraven och kraven på kompetens på rådgivare som ställs inom branschen framstår som breda och överskådliga inom flera områden, men verkar inte alltid vara lika djupa. I material som anses motsvara kunskapskravet i Swedsec:s licensieringstester framstår som kunskapskraven mer som introduktioner till områden som till exempel finansiella instrument, riskhantering, fonder, pensionssparande och emissionshantering än någon mer djuplodande kunskap. För att kunna utkräva ansvar på grund av bristande kompetens ligger nog den allmänna omsorgsplikten närmast till hands. Rådgivarna ska agera i sina kunders intresse och bör därmed även hänvisa kunderna till specialister när de ställer en fråga som ligger utanför rådgivarens kompetens.

Frågan är om ansvaret blir relativt godtyckligt eller helt beroende på särskilda omständigheter i det enskilda fallet, när det är svårt att visa kausalitet mellan ersättningsgill skada och bristande metod samt där kunskapskraven på finansiella rådgivare i allmänhet är relativt lågt ställda. Denna fråga är berättigad då en så stor andel av Sveriges vuxna befolkning sparar i olika former av finansiella instrument och att försumlig, eller rentav bara något slarvig, rådgivning kan få ödesdigra konsekvenser för den enskilda individen eller det enskilda företaget. Givetvis är stränga krav på hur rådgivning ska gå till, hur den ska dokumenteras och vilken information kunderna måste få ett stort steg i rätt riktning. Ökad konkurrens genom att värdepappersinstitut från andra medlemsstater kan bedriva verksamhet kan även få positiv effekt för kunderna som kollektiv. Det framstår som lyckat att sätta konsumenter och företag i samma kategori och därmed bevilja samma höga skyddsnivå även till näringsidkare. Företagare som inte klassificeras som professionella eller som jämbördiga parter sitter i mångt och mycket i precis samma situation som en enskild konsument gör.

En lösning till att få rådgivare att ha visst resultatansvar skulle vara att arbeta in detta i avtalet mellan uppdragsgivare och uppdragstagare. Då många avtal är standardiserade och värdepappersinstituten starka, kan det dock vara svårt för den enskilde konsumenten att kräva dylika villkor i avtalen. Frågan om resultatansvar är inte okomplicerad och kan framstå som kontroversiell. Självfallet har finansiella rådgivare inte förmågan att se in i framtiden för att få kunskap om marknadsutvecklingen, men det existerar dock fond- eller portföljförvaltningar med en viss, ofta liten, garanterad avkastning.

# Käll- och litteraturförteckning

## Offentligt tryck

Prop. 2002/03:133 Ny lag om finansiell rådgivning till konsumenter

Prop. 2006/07:115 Ny lag om värdepappersmarknaden

SOU 2002:41 Konsumentskydd vid finansiell rådgivning

SOU 2006:50 En ny lag om värdepappersmarknaden

SOU 2006:74 En ny lag om värdepappersmarknaden – supplement

## Litteratur

Af Sandeberg, Catarina, Sevenius, Robert, Börsrätt, andra upplagan, studentlitteratur, 2008.

Beckman, Mats. Grundell, Ella. Lundquist, Lennart. Lycke, Johan. Rydin, Urban. Svensson, Alf-Peter. Wiberg, Jan. Sparande, kapitalförvaltning och finansiella instrument, Liber, 2008.

Elderfield, Matthew, A Practitioner's Guide to MiFID, City & Financial Publishing, 2007.

Elfström, Jan, Rådgivares professionsansvar, Svensk byggtjänst, 2003.

Falkman, Henric, Bank- och finansieringstjänster, Norstedts Juridik AB, 2004.

Hellner, Jan, Hager, Richard, Persson, Annina H., Speciell avtalsrätt II, häfte 1, 4:e upplagan, Norstedts Juridik AB, 2005.

Lycke, Johan, Runesson, Eric M., Swahn, Mikael, Ansvar vid finansiell rådgivning, Norstedts Juridik AB, 2003.

Ramberg, Christina, Kontraktstyper, Norstedts Juridik AB, 2005.

Rodhe, Knut, Obligationsrätt, Norstedts Juridik AB, 1956.

Svensson, Alf-Peter, Råd till rådgivare – ny lag om finansiell rådgivning till konsumenter – en handledning, Svenska fondhandlareföreningen, 2004.

Swahn, Mikael, Wendleby, Björn, Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter - en kommentar, Norstedts Juridik, 2005.



## **Artiklar**

Gorton, Lars, Finansiella institutioners rådgivningsansvar – kommentarer i anslutning till nyare litteratur, JT nr 2 1998/99 s. 300.

Ingvarsson, Torbjörn. Rådgivningsansvar och medvållande, JT nr 3 2002/03 s. 561.

Kleineman, Jan. Lender Liability – ett skadeståndsrättsligt perspektiv på 1990-talets finansiella kris, JT nr 2 1992/93 s. 289-317.

Kleineman, Jan. Rådgivares informationsansvar – en problemorientering, SvJT 1998 s. 185-211.

Lycke, Johan. Banks ansvar vid placeringsrådgivning, SvJT 2000 s. 507-522.

Pålsson & Samuelsson, Banks ansvar för ekonomisk rådgivning, SvJT 1999 s. 529-561.

# Rättsfallsförteckning

## *Högsta domstolen*

NJA 1957 s. 621  
NJA 1981 s. 1091  
NJA 1992 s. 243  
NJA 1992 s. 502  
NJA 1994 s. 532  
NJA 1994 s. 598  
NJA 1995 s. 693  
NJA 1996 s. 3  
NJA 1997 s. 127  
NJA 1998 s. 734  
NJA 1999 s. 304

## *Hovrätter*

Svea Hovrätts dom 2000-10-16, DT 42, T 9255-99  
Svea Hovrätts dom 2005-02-22, T 4472-04  
Svea Hovrätts dom 2005-12-02, T 3788-05  
Svea Hovrätts dom 2008-05-09, T 4326-02  
Svea Hovrätts dom 2008-05-23, T 488-08

## *Tingsrätter*

Stockholms tingsrätts dom 1998-06-23, T 469-96  
Linköpings tingsrätts dom 2003-10-21, T 1419-01