



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Ewa Belovai

Vårdslös rådgivning
– Vad innebär vårdslös rådgivning vid finansiell
rådgivning samt investeringsrådgivning?

Examensarbete
30 högskolepoäng

Patrik Lindskoug

Förmögenhetsrätt

HT 2010

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	3
FÖRORD	5
FÖRKORTNINGAR	6
1 INLEDNING	8
1.1 Syfte och frågeställningar	8
1.2 Teori, metod och material	9
1.3 Disposition	10
1.4 Avgränsningar och förtydliganden	11
2 LAG (2003:862) OM FINANSIELL RÅDGIVNING TILL KONSUMENTER	12
2.1 Bakgrund	12
2.2 Inledande bestämmelser	13
2.3 Skadeståndsrättsliga bestämmelser	14
2.4 Näringsrättsliga bestämmelser	15
2.4.1 Introduktion	15
2.4.2 Kompetenskrav	15
2.4.3 SwedSec AB	16
2.4.4 Dokumentationsplikt	16
2.4.5 God rådgivningssed	17
3 MIFID OCH LAG (2007:528) OM VÄRDEPAPPERSMARKNADEN	19
3.1 Bakgrund	19
3.2 Inledande bestämmelser	19
3.3 Kundkategorier	20
3.4 Näringsrättsliga bestämmelser	21
3.4.1 Informationsplikt	22
3.4.2 Lämplighetsbedömning och nödvändiga uppgifter	22
3.4.3 Passandebedömning	23
3.4.4 Execution only	24

3.4.5	Bästa orderutförande	24
3.4.6	Kompetenskrav	25
3.4.7	Dokumentationsplikt	25
3.4.8	Intressekonflikter	26
4	SKADESTÅND	27
4.1	Introduktion	27
4.2	Culpabedömning	27
4.3	Bevisbörda	29
5	PRAXIS	30
5.1	Introduktion	30
5.2	Högsta domstolen	30
5.2.1	NJA 1992 s. 58	30
5.2.2	NJA 1994 s. 598	31
5.2.3	NJA 1995 s. 693	32
5.3	Hovrätter	32
5.3.1	Svea Hovrätt, dom 2008-05-09, HovR T 1216-06	32
5.3.2	Hovrätten över Skåne och Blekinge, dom 2009-01-06, HovR T 1799-07	34
5.3.3	Göta Hovrätt, dom 2009-04-08, HovR T 1357-08	35
5.4	Tingsrätt	36
6	TILLSYN	38
6.1	Introduktion	38
6.2	Finansinspektionen	38
6.3	Konsumentverket/KO	39
6.4	Konsumenternas Bank- och finansbyrå	39
6.5	Allmänna Reklamationsnämnden	40
6.5.1	ARN 2001: 5319	40
6.5.2	ARN 2003:4187	40
6.5.3	ARN 2007:5600	41
7	ACTA KAPITALFÖRVALTNING	42
7.1	Inledning	42
7.2	Bakgrund	42
7.2.1	Grupptalan mot Acta	43
7.3	FI Dnr 08-11174	43
7.3.1	Information till kunden	44

7.3.2	Information från kunden	44
7.3.3	Lämplighets- och passandebedömning	44
7.4	Besluten i ARN	45
7.4.1	Bakgrund	45
7.4.2	ARN 2008-9861	45
7.4.3	ARN 2008-8967	46
7.4.4	Intervju med medlem i Grupptalan mot Acta	47
8	ANALYS OCH SLUTSATSER	49
8.1	Inledning	49
8.2	Analys	49
8.2.1	Lagarnas efterverkan	49
8.2.2	Vårslös rådgivning	50
8.2.3	Acta Kapitalförvaltning	52
8.3	Slutsatser	54
8.3.1	En rådgivares skyldigheter enligt FRL	54
8.3.2	En rådgivares skyldigheter enligt VpmL	55
8.3.3	Epilog	56
	KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	58
	RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	62

Summary

The aftermath of the financial crisis meant that many consumers lost parts of their investments because they had invested their savings in risky financial instruments. Between the years of 2008 and 2009, the Swedish Financial Supervisory Authority, *Finansinspektionen*, and the Swedish Consumer Agency, *Konsumentverket*, received more complaints, compared to previous years, regarding financial advisors recommending financial products that failed to meet the actual risk the consumers were prepared to take or to inform about the actual risk of the products.

Today, there are two laws governing the obligations of financial advisors. The first law, *lag om finansiell rådgivning till konsumenter (FRL)*, entered into force on 1 July 2004 and regulates the relationship between financial advisors and consumers. The second law, *lag om värdepappersmarknaden (VpmL)*, entered into force on 1 November 2007 as a result of the MiFID Directive and regulates the relationship between financial advisors and professional, non-professional and equal counterparties. FRL is thus no longer applicable for securities firms, fund companies and intermediaries that are now subject to the application of VpmL.

The obligations of a financial advisor according to both laws are essentially:

1. An advisor must have sufficient qualifications.
2. The advice that was given during the meeting with the advisor has to be documented.
3. The customer must be provided with information about the risk and nature of the investment.
4. The adviser must make an assessment of the suitability of the recommendation and the recommendation has to be adapted according to the customer's needs and preferences.

The contents of both laws are more or less the same. With the introduction of VpmL the customer classification was however changed to professional, non-professional investors and equal counterparties instead of the division between a financial advisor and a consumer. The law has also clarified the obligations of the advisors assessment of the suitability of the recommended product and the requirement to obtain necessary information about the customer. Since the companies that give financial advice in accordance with VpmL are now required to have a license for this activity, this has also meant a stronger protection for the investor.

Damages are governed in § 6 FRL, which means that cases decided in court from the period prior to the introduction of VpmL are still actual. In the thesis there is a passage with a number of court decisions about negligent financial advice to detect the factors which in practice has been of importance in determining whether the conduct of a financial adviser has

been judged as negligent or not. For damages to be paid the fundamental law principles about damages also has to be met.

The regulators of the two laws are the Swedish Financial Supervisory Authority and the Swedish Consumer Agency that share the responsibility for consumer protection in the financial market.

Of particular interest in the subject is the case of *Acta Kapitalförvaltning*, which is one of the companies that has been criticized, due to their recommendation of the product *Valutaindexobligationer Tillväxtmarknader 1-4*. The Swedish National Board for Consumer Complaints, *Allmänna reklamationsnämnden*, has so far decided in six cases about the product recommended by Acta and has found that Acta has not given negligent financial advice when recommending the product. When taken all factors into account in the case with Acta, there may however be a few points that speak against the recommendations from The Swedish National Board for Consumer Complaints. For example, the product was recommended to clients who demanded a lower risk investment even though the product was considered to have a high risk. Many of Acta's clients also believe that they did not receive sufficient information about the risks of the investment. Whether the court will decide if Acta's recommendation of the product is considered to be negligent financial advice or not is yet to be seen and it will be an interesting case to follow in the future.

Sammanfattning

Till följd av finanskrisen förlorade konsumenter genom placeringar i riskfyllda finansiella instrument stora delar av sina investeringar. Under åren 2008 och 2009 inkom fler klagomål till Finansinspektionen och Konsumentverket jämfört med tidigare år om att många konsumenter via rådgivning rekommenderats produkter som inte motsvarat den risk de varit beredda att ta eller att information om risken inte varit tillräcklig.

Det finns idag två lagar som reglerar området för en rådgivares skyldigheter och förpliktelser. Den första lagen, *lag om finansiell rådgivning till konsumenter (FRL)*, trädde ikraft den 1 juli 2004 och reglerar förhållandet mellan näringsidkare och konsument vid finansiell rådgivning. Den andra lagen, *lag om värdepappersmarknaden (VpmL)*, trädde ikraft den 1 november 2007 till följd av MiFID direktivet och reglerar förhållandet mellan näringsidkare och professionell, icke-professionell samt jämbördiga motparter vid investeringsrådgivning. FRL gäller således inte längre för värdepappersinstitut, fondbolag och försäkringsförmedlare som numera omfattas av VpmL.

Kraven som ställs på en rådgivare enligt båda lagarna är huvudsakligen att en rådgivare måste ha tillräcklig kompetens, att dokumentation måste upprättas över det som förekommit under rådgivningstillfället, att kunderna måste förse med information om arten och riskerna med investeringen och att rådgivare måste göra en lämplighetsbedömning och anpassa rådgivningen till kundens önskemål och behov.

De båda lagarna skiljer sig inte mycket åt till innehållet. VpmL har dock fört med sig en kundkategorisering i professionella, icke-professionella investerare samt jämbördiga motparter istället för uppdelningen i FRL mellan näringsidkare och konsument. Lagen har även fört med sig en bättre precisering av lämplighetsbedömningen samt kravet att inhämta nödvändiga uppgifter. Eftersom investeringsrådgivning numera är en tillståndspliktig verksamhet har även detta inneburit ett starkare investerarskydd.

Skadestånd regleras i 6 § FRL. Detta innebär att avgöranden om vårdslös rådgivning från tiden innan VpmL:s ikraftträdande fortfarande är aktuella. Uppsatsen behandlar även ett antal avgöranden om vårdslös rådgivning för att kunna spåra de faktorer som domstolarna har fäst betydelse vid avseende bedömningen om en rådgivares agerande bedömts som vårdslöst eller inte. För att skadestånd ska utgå krävs det även att grundläggande skadeståndrättsliga principerna är uppfyllda. Därför presenteras dessa kortfattat i ett eget kapitel.

Tillsynsmyndigheterna för de båda lagarna är Finansinspektionen och Konsumentverket som idag har ett delat ansvar för konsumentskyddet på den finansiella marknaden.

Av särskilt intresse för ämnet presenteras fallet om Acta Kapitalförvaltning, som är ett av företagen som det riktats kritik mot, på grund av att de rekommenderat produkten Valutaindexobligationen Tillväxtmarknader 1-4. Allmänna reklamationsnämnden har hittills tagit beslut i sex ärenden beträffande produkten Tillväxtmarknader 1-4 och har kommit fram till att Acta inte har varit vårdslös i sin rådgivning. Vid en sammanfattning av samtliga faktorer i fallen om Acta kan det dock finnas ett par punkter som talar emot Allmänna reklamationsnämndens beslut. Till exempel har produkten, trots att den ansetts ha haft en hög risk, ändå rekommenderats till kunder som efterfrågat en lägre risk vilket inte har stämt överens med kundernas behovsanalys. Kunderna till Acta har också ansett att de inte har fått någon information om riskerna med placeringen. Huruvida tingsrätten kommer att bedöma Actas rekommendation som vårdslös eller inte återstår dock att se och det kommer att bli intressant att följa fallet i framtiden.

Förord

Efter en tuff studietid där jag varvat juridikstudier med ekonomistudier och extrajobb på kvällar och helger, inser jag nu att denna tid flugit förbi oerhört snabbt. Det har varit en otroligt spännande resa som jag nu avslutat på bästa möjliga vis genom att få en inblick i den finansiella världen vilket jag tror är ett område som kommer att utvecklas väldigt mycket de närmsta åren. Det är nu med stor glädje som jag kan blicka framåt mot nästa stora period i mitt liv, nämligen arbetslivet!

Det finns många personer som jag har att tacka för att jag snart kommit i mål. Jag vill först och främst tacka min handledare, Patrik Lindskoug, för ditt stöd och för din förmåga att lösa alla problem som kommit upp på vägen. Med hjälp av dina diskussioner och dina kreativa idéer har jag lätt kunnat komma in på rätt spår.

Jag vill även tacka andra hälft, Kristoffer Heinrichs, för att du har hjälpt till och stöttat mig under våra år tillsammans. Det är främst ditt stöd som gjort att jag lyckats ta mig igenom denna period.

Jag vill till sist också tacka min familj och mina vänner för att ni har gjort den här resan otroligt minnesvärd. Utan er hade jag inte haft så många roliga stunder från min studietid att tänka tillbaka på!

Det ska bli spännande att efter mer än sex års studier äntligen få pröva mina vingar i arbetslivet för att se varhän de kommer att föra mig!

Lund
November 2010

Ewa Belovai

Förkortningar

ARN	Allmänna reklamationsnämnden
EEG	Europeiska ekonomiska gemenskapen, numera EG
EG	Europeiska gemenskapen
EU	Europeiska unionen
FFFS	Finansinspektionens författningssamling
FI	Finansinspektionen
FRL	Lag (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter
Genomförande- direktiv	Kommissionens förslag till genomförandedirektiv, Working document ECS/8/2006 rev-1 av den 21 mars 2006
Genomförande- förordning	Kommissionens förslag till genomförandeförordning, Working document ECS/9/2006 rev-1 av den 21 mars 2006
HD	Högsta domstolen
HovR	Hovrätt
ISD	Rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet
KBF	Konsumenternas Bank- och finansbyrå
KOVFS	Konsumentverkets författningssamling
KOV	Konsumentverket
KkrL	Konsumentkreditlag (1992:830)
MFL	Marknadsföringslag (2008:486)

MiFID	Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG
NJA	Nytt juridiskt arkiv, avdelning I
Prop.	Proposition
RH	Rättsfall från hovrätterna
SFS	Svensk författningssamling
SOU	Statens offentliga utredningar
SkL	Skadeståndslag (1972:207)
SvJT	Svensk juristtidning
TR	Tingsrätt
VMF	Förordning (2007:572) om värdepappersmarknaden
VpmL	Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden

1 Inledning

1.1 Syfte och frågeställningar

Allt fler konsumenter sparar idag i komplexa och riskfyllda finansiella produkter. Investeringar i komplexa finansiella instrument fordrar stor förståelse för instrumentens risknivå samt egenskaper i övrigt i jämförelse med vanligt fond- eller aktiesparande. Eftersom dessa instrument inte alltid är lätta att förstå ställs det därför höga krav på de som är skyldiga att tillhandahålla denna information, det vill säga rådgivare. Om rådgivarna misslyckas med att lämna ut denna information kan det innebära att kunderna riskerar att ge sig in på något som de inte fullt ut förstår konsekvenserna av. Problemet vid denna situation är att konsumenten oftast har ett tydligt informationsunderläge till skillnad från rådgivaren.

Det är idag även svårt för en konsument att göra ett bra val av rådgivare. Företagens seriositet är ofta svår att bedöma för den enskilde eftersom tjänsterna är svåra att utvärdera både före och efter köpet på grund av produkternas komplexitet. Det finns idag två lagar inom området för finansiell och investeringsrådgivning nämligen lag om finansiell rådgivning till konsumenter (FRL) respektive lag om värdepappersmarknaden (VpmL). Dessa är utformade så att de ska skydda investeraren och skapa en god balans mellan näringsidkare och konsumenter på den finansiella marknaden.

Jag har valt att undersöka vilka krav som ställs på finansiella rådgivare enligt båda lagarna. Syftet är att utreda vad som utgör vårdslös rådgivning samt att utreda vilka faktorer som domstolarna har fäst betydelse vid avseende bedömningen om en rådgivares agerande bedömts som vårdslöst eller inte. Relevant för ämnet är fallet om Acta Kapitalförvaltning (Acta) och jag har därför valt att beskriva samt analysera den initierade rättstvisten mot Acta.

Mina frågeställningar är:

- Vilka skyldigheter och förpliktelser har en finansiell rådgivare enligt FRL respektive VpmL?
- Vilka skillnader finns det mellan FRL och VpmL och vilka nya krav på rådgivare infördes när VpmL trädde ikraft?
- Vilka faktorer har allmänna domstolar och Allmänna reklamationsnämnden (ARN) fäst betydelse vid avseende bedömningen om en rådgivares agerande bedömts som vårdslöst eller inte?
- Vilka faktorer kan vara av betydelse vid en eventuellt framtida dom i målet mot Acta?

1.2 Teori, metod och material

Min metod är av rättsdogmatisk natur eftersom jag når mina slutsatser genom att analysera, tolka och systematisera gällande rätt. De huvudkällor jag har använt mig av är främst lagtext med lagkommentarer, förarbeten, avgöranden samt doktrin.

Uppsatsen är indelad i tre huvudsakliga delar. Viktigt för uppsatsen är att inledningsvis klargöra vad som är gällande rätt vad gäller en rådgivares allmänna plikter och skyldigheter enligt FRL och VpmL. Detta för att kunna utreda vad som krävs för att rådgivningen ska anses vårdslös. Jag har därför i första delen främst använt mig av den för ämnet aktuella lagstiftningen och kommentaren till denna för att kunna utröna hur lagarna ska tolkas. I denna inledande del klargör jag för innehållet i de båda lagarna för att markera skillnader och likheter mellan dem. I doktrinen finns kommentarer av exempelvis Johan Lycke, Gabriel Oxenstierna, Mikael Swahn och Björn Wendleby. Efter presentationen av lagarna följer en kort redogörelse för de juridiska principerna om culpa, beviskrav samt kausalitet med utgångspunkt i Hellner och Radetzki's bok om Skadeståndsrätt.

Uppsatsens andra del innehåller referat av ett antal relevanta avgöranden i vårdslöshetsmål från allmänna domstolar som följs av en beskrivning av de olika tillsynsmyndigheternas arbete och förpliktelser av rådgivare. Det första avsnittet är en viktig del för att spåra de faktorer som i praxis har varit av betydelse vid instansernas bedömningar i vårdslöshetsmål. Eftersom FRL:s regler om skadestånd fortfarande gäller för de rådgivare som numera omfattas av VpmL har jag därför tittat på mål som avgjorts med hänsyn till FRL:s regler. Jag har således även tittat på avgöranden från tiden innan FRL:s tillkomst eftersom FRL ansågs vara en kodifiering av tidigare praxis inom området. I detta avsnitt har inga källor använts utan referaten är skrivna med hänsyn till deras relevans för uppsatsen.

I avsnittet om tillsyn baseras informationen främst på tillsynsmyndigheternas egna uppgifter på deras hemsidor. Samtliga rapporter, beslut och informationsmaterial från myndigheter som jag har använt mig av är hämtade från Internet eftersom myndigheterna tillhandahåller uppdaterad information om deras verksamheter samt relevant information för uppsatsen.

I uppsatsens tredje del inriktar jag mig enbart på fallet om Acta. Syftet med denna del är att få en mer praktisk anknytning till ämnet vårdslös rådgivning. Avsnittet inleds med en kort beskrivning av bakgrunden till att Acta fått kritik för rekommendationen att investera i Valutaindexobligationen Tillväxtmarknader 1-4. Detta följs av en presentation av föreningen Grupptalan mot Acta som består av cirka 400 medlemmar som vill bestrida ett lånekrav från Kaupthing Bank som uppkommit till följd av investeringen. Jag har även tagit del av en pm som FI utgav under 2008 om Actas brister i sin verksamhet. Avslutningsvis refereras två beslut från ARN beträffande aktieindexobligationen samt en

intervju från en medlem i Grupptalan mot Acta. Även i denna del har samtliga rapporter, beslut och informationsmaterial hämtats från Internet eftersom materialet som är relevant för uppsatsen tillhandahålls på myndigheternas och föreningens hemsidor. Intervjun med medlemmen i Grupptalan mot Acta som har varit vänlig att besvara mina frågor har skett via emailkorrespondens.

1.3 Disposition

För att besvara mina frågeställningar följer uppsatsen en röd tråd som inleds med att klargöra för läsaren om innehållet i de båda lagstiftningarna samt tillhörande allmänna råd och föreskrifter från Finansinspektionen (FI) och Konsumentverket (KOV). I det inledande kapitlet behandlar jag de krav som ställs på en finansiell rådgivare enligt FRL. Eftersom denna lag sedan 1 november 2007 inte reglerar investeringsrådgivning, utan har ersatts av VpmL, följer en redogörelse för de krav som ställs på en rådgivare enligt den senare lagen i nästa kapitel.

Eftersom skadeståndet regleras i FRL behandlar nästföljande kapitel frågor om bevisbörda, beviskrav samt om culpabedömningen.

I kapitlet som följer undersöker jag hur de krav som ställs på rådgivare enligt båda lagarna har tillämpats i praktiken genom att analysera ett par rättsfallsreferat. Eftersom reglerna om skadestånd återfinns i FRL innebär detta att praxis som behandlat vårdslös rådgivning från tiden innan VpmL:s ikraftträdande fortfarande är relevant för rådgivare som numera omfattas av VpmL. Jag har även tittat på avgöranden från tiden innan FRL:s ikraftträdande eftersom FRL ansågs vara en kodifiering av tidigare praxis. Eftersom det inte finns många avgöranden inom området för vårdslös rådgivning har jag även tittat på tvister som rört rådgivningsansvar för andra kategorier av rådgivare. Jag har även refererat ett par avgöranden från hovrätt och tingsrätt.

I nästföljande kapitel anges vilka tillsynsmyndigheter som kontrollerar att rådgivningsföretagen uppfyller de grundläggande krav som följer av lagarna och föreskrifterna inom området. I slutet av detta kapitel har jag även refererat ett par avgöranden från ARN.

Därefter presenteras fallet om Acta samt vilka åtgärder och beslut som följt av de ärenden som kommit in till FI och ARN. Jag har även intervjuat en medlem ur Grupptalan mot Acta som bildades till följd av investeringen i Valutaindexobligation Tillväxtmarknader 1-4 som rekommenderats av Acta.

Avslutningsvis besvaras mina frågeställningar i kapitlet analys och slutsatser.

1.4 Avgränsningar och förtydliganden

Läsaren har möjligtvis redan upptäckt att jag använder mig både av termen finansiell rådgivning och av termen investeringsrådgivning. Detta gör jag för att särskilja på den rådgivning som i det första fallet ges av en rådgivare som omfattas av FRL. Termen investeringsrådgivning använder jag således när jag skriver om rådgivning som omfattas av VpmL. Eftersom skadeståndsreglerna omfattar de båda rådgivningstyperna nämner jag i dessa fall (till exempel i rättsfallsreferaten) båda typerna under den mer allmänt hållna benämningen rådgivning.

Eftersom jag har fokuserat på vårdslöshetsaspekten i de båda lagarna har jag utelämnat övriga intressanta diskussionsämnen inom området för rådgivning. Exempel på sådana ämnen är: om ett rådgivningsförhållande faktiskt har förelegat eller inte, en diskussion om den praktiska betydelsen av att den nya lagen har använt sig av uppdelningen professionella och icke-professionella kunder istället för uppdelningen mellan näringsidkare och konsument samt gränsdragningen mellan rådgivning och försäljning.

Beträffande analysen om Acta har jag valt att fokusera på de som förlorat sin investering på grund av produkten *Valutaindexobligation Tillväxtmarknader 1-4* eftersom de huvudsakliga förlusterna hänför sig till denna finansiella produkt.

Avslutningsvis vill jag förtydliga att uppsatsen är skriven utifrån ett genusneutralt perspektiv eftersom det både är män och kvinnor som är rådgivare respektive kunder.

2 Lag (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter

2.1 Bakgrund

I januari 1997 tog regeringen ett första steg i riktningen mot att öka tryggheten för konsumenter inom området finansiell rådgivning. Bakgrunden till detta var en följd av den beständiga ökningen av placeringar av sparmedel i olika finansiella instrument och produkter. Regeringen tillkallade en parlamentarisk kommitté i syfte att utreda och lämna förslag om hur man skulle lägga upp den framtida konsumentpolitiken i synnerhet inom områdena hushållsekonomi och finansiella tjänster.¹

Kommitténs slutbetänkande från år 2000: *Starka konsumenter i en gränslös värld*² lyfte fram en del av svårigheterna inom området finansiell rådgivning. Svårigheterna omfattade: definitionen av begreppet rådgivning, gränsdragningen mellan rådgivning och försäljning, vad som ska beaktas som felaktig rådgivning och frågor om bevisbörd och beviskrav. Kommitténs förslag var att reglera dessa svårigheter – i den mån man kunde – genom en civilrättslig lagstiftning som skulle vara tvingande till konsumentens förmån.³

En särskild utredning tillkallades kort därefter för att analysera de frågeställningar som kommittén behandlat. Utredningen resulterade i betänkandet: *Konsumentskydd vid finansiell rådgivning*⁴ som utarbetade ett lagförslag som i stora delar överensstämde med den slutliga lagen: lagen (2003:862) om finansiell rådgivning. FRL trädde i kraft 1 juli 2004 och var den första på området som direkt reglerade förhållandet mellan en finansiell rådgivare och kunden.

De krav som infördes i och med lagens ikraftträdande var bland annat: krav på kompetens hos rådgivaren, krav på dokumentation, god rådgivningssed samt ett skadeståndsansvar för vårdslös rådgivning.⁵ Dessa krav ska vi i nästföljande avsnitt se närmre på. Lagen utgör till stora delar en kodifiering av tidigare praxis beträffande förhållandet mellan rådgivaren och kunden samt tidigare praxis beträffande till exempel revisorer och advokater för lagens ansvarsbestämmelser.⁶ FRL är både av offentligrättslig karaktär, genom att den är tvingande för rådgivare, samt av civilrättslig karaktär i form av att det finns möjligheter till skadestånd för privatpersoner.

¹ Swahn och Wendleby, s 15f.

² SOU 2000:29.

³ Swahn och Wendleby, s 16ff.

⁴ SOU 2002:41.

⁵ Swahn och Wendleby, s 18f och Prop. 2002/03:133.

⁶ Sandeberg och Sevenius, s 259ff.

2.2 Inledande bestämmelser

Begreppet finansiell rådgivning definieras enligt 1 § FRL som rådgivning vilken en näringsidkare tillhandahåller en konsument och omfattar en placering av konsumentens tillgångar i finansiella instrument eller i livförsäkringar med sparmoment. För att få en bättre förståelse för begreppets innebörd bör det läsas tillsammans med den förklaring som finns i förarbetena.

Med rådgivning torde allmänt förstås verksamhet som syftar till att lämna förslag om lämpliga tillvägagångssätt i ett visst sammanhang. Rådgivaren förutsätts - åtminstone i professionell verksamhet - besitta en speciell kompetens och förväntas att med stöd av denna kompetens vägleda konsumenten om hur han eller hon bör handla i ett visst fall. Rådgivning är således något annat än marknadsföring och försäljning. Rådgivning har vidare en individuell prägel och syftar till att lämna rekommendationer och handlingsalternativ som är utformade efter kundens särskilda behov och förutsättningar.⁷

Lagen är tvingande till förmån för konsumenten och gäller enbart förhållandet mellan näringsidkare och konsument enligt 1 § och 3 § FRL. Definitionen av konsument och näringsidkare överensstämmer med övrig konsumenträttslig lagstiftning som bygger på EG-direktiv.⁸

Rådgivningen ska vara av individuell karaktär för att falla in under lagens tillämpningsområde – därför krävs det att det föreligger ett uppdragsförhållande mellan rådgivaren och konsumenten. Uppdragsförhållandet kan ingås antingen genom ett formellt avtal eller formlöst. Det senare sker enligt principen: ”den befogade tillitens relevans” som i korthet innebär att rådgivaren har uppträtt yrkesmässigt och att motparten haft fog för att fästa tillit till de råd som lämnats.⁹

Vid en bedömning om huruvida ett uppdragsförhållande har uppkommit ska det enligt förarbetena betraktas som rådgivning när företaget marknadsför sig på ett sätt att konsumenten får en befogad anledning att utgå från att företaget har för avsikt att tillhandahålla individuell finansiell rådgivning. Ett uppdragsförhållande föreligger därför inte vid rena expeditiönsärenden – till exempel när konsumenten enbart efterfrågar särskild information om en viss produkt.¹⁰

Ett uppdragsförhållande anses inte heller ha uppkommit om företaget ger allmänna råd till en vid krets av personer eftersom rådgivningen då inte är av individuell karaktär. Det finns dock inga särskilda invändningar mot att betrakta uppdragsförhållanden som har ingåtts via distans och Internet som

⁷ Prop. 2002/03:133, s 13.

⁸ Till exempel konsumentköplagen (1990:932) och konsumenttjänstlagen (1985:716).

⁹ NJA 1992 s. 243 och Jan Kleineman i SvJT 1998 s 187.

¹⁰ Sandeberg och Sevenius, s 260f.

icke giltiga på samma sätt som att även andra typer av avtal kan ingås på distans. Vid en eventuell tvist åligger det dock alltid uppdragsgivaren att bevisa att ett uppdragsförhållande föreligger.¹¹

FRL omfattar finansiell rådgivning avseende placeringar i vissa enligt lagen angivna produkter. Dessa produkter är: finansiella instrument¹², livförsäkringar med sparmoment samt traditionella livförsäkringar efter en lagändring som gjordes 2004¹³. Enligt Swahn och Wendleby omfattar 1 § FRL även skattedrivna placeringar även om detta inte uttryckligen lyfts fram i lagen.¹⁴

Enligt förarbetena har den konsumentskyddande regleringen sin utgångspunkt i de intressen som framstår som särskilt skyddsvärda från konsumentens synvinkel. Lagens tillämpningsområde är därför begränsat till att omfatta finansiell rådgivning som innebär ”en beaktansvärd risk för att konsumenten, helt eller delvis, förlorar insatt kapital eller sätter sig i skuld”.¹⁵ Lagstiftaren syftar här på sådan placeringsrådgivning vars främsta syfte är att generera tillväxt av det insatta kapitalet och som är förknippad med olika grader av risk för konsumenten. Riskgraden skiljer sig åt på så sätt att konsumenten genom vissa placeringar, som till exempel i aktier, kan förlora hela det insatta kapitalet medan exempelvis placeringar i olika derivatinstrument även kan innebära en skuld för konsumenten utöver det belopp som initialt placerades. De finansiella tjänster där risken är begränsad, som exempelvis vanliga bankkonton, omfattas därför inte av lagen.¹⁶

2.3 Skadeståndsrättsliga bestämmelser

Eftersom vårdslös rådgivning kan leda till ekonomiska förluster för konsumenten som annars inte hade inträffat ansåg lagstiftaren att skadestånd var en lämplig sanktion vid sådana avsteg. Den typ av skada som kan göras gällande i samband med vårdslös rådgivning är ren förmögenhetsskada.¹⁷ Enligt förarbetena ska bestämmelsen i 6 § FRL uppfattas som en kodifiering av praxis från tiden innan lagens ikraftträdande och inte som en utvidgning av det befintliga ansvaret. 6 § FRL reglerar även skadeståndet när en rådgivare frångått sina skyldigheter enligt de krav som ställs i VpmL. En presentation av regler om bevisbörda, beviskrav och culpabedömningen finns i kapitel 4.

¹¹ Prop. 2002/03:133, s 16.

¹² För en definition av begreppet finansiella instrument hänvisas till 1 kap. 4 § p.1 i Lag (2007: 528) om värdepappersmarknaden.

¹³ Lag om ändring i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter.

¹⁴ Swahn och Wendleby, s 41.

¹⁵ Prop. 2002/03:133, s 13.

¹⁶ Prop. 2002/03:133, s 13f.

¹⁷ Prop. 2002/03:133 s 30.

2.4 Näringsrättsliga bestämmelser

2.4.1 Introduktion

4 § och 5 § FRL anger de skyldigheter som en näringsidkare ska iaktta vid rådgivningstillfället: de så kallade näringsrättsliga bestämmelserna. Dessa paragrafer kompletteras av föreskrifter och allmänna råd från FI och KOV.¹⁸ Innehållet i dessa föreskrifter har dock i stora drag samma innehåll. Skillnaden är att myndigheterna utövar tillsynen över olika företag – KOV utövar tillsyn över de finansiella rådgivare som inte står under FI:s tillsyn enligt 8 § FRL.¹⁹

2.4.2 Kompetenskrav

Enligt första punkten i 4 § FRL ska en näringsidkare som tillhandahåller finansiell rådgivning se till att rådgivaren har *tillräcklig kompetens*. Lagstiftaren ansåg dock att en lagreglering av kompetenskravet inte var möjlig eftersom finansiell rådgivning tillhandahålls av olika typer av finansiella företag vilka bedriver verksamhet i olika branscher och tillhandahåller olika typer av produkter. Vad som anses vara tillräcklig kompetens är därför inte reglerat i lag utan klargörs genom föreskrifter på myndighetsnivå.²⁰

Kompetenskravet i FRL kompletteras därför i FFFS 2004:4 och KOVFS 2004:5. I dessa föreskrifter anges det att rådgivaren ska ha tillräckliga kunskaper i relevanta lagar och regler i förhållande till den rådgivning som lämnas. Rådgivaren ska även vara insatt i vad rådgivningsansvar och god rådgivningssed innebär, samt hur omsorgs-, avrådande- och dokumentationsplikten uppfylls. Näringsidkaren ska därutöver se till att den personal som lämnar råd kan tillämpa kunskaper om sparande och placeringar i finansiella instrument och försäkringar med utgångspunkt från rådgivningens inriktning, omfattning och svårighetsgrad.²¹

Det finns även en uppräkningslista av de kunskapsområden som rådgivaren bör behärska i en bilaga till föreskrifterna. Exempelvis nämns penningtvätt, investerarskydd och insiderregler, avtalsrätt, skadeståndsrätt, mellanmansrätt, konsumenträtt och tillämpliga skatterättsliga regler.²²

Utöver kompetenskravet ska näringsidkaren även säkerställa att rådgivningspersonalen har genomgått ett lämpligt kunskapstest och

¹⁸ FFFS 2004:4 och KOVFS 2004:5.

¹⁹ Swahn och Wendleby, s 51.

²⁰ Prop. 2002/03:133, s 20.

²¹ 2 kap. 1-4 §§ i FFFS 2004:4 och KOVFS 2004:5.

²² Bilaga 1 i FFFS 2004:4 och KOVFS 2004:5.

godkänts i detta enligt 2 kap. 5 § i FFFS 2004:4 och KOVFS 2004:5. Ett erkänt test i branschen är SwedSec:s kunskapstest där rådgivaren efter ett godkänt resultat erhåller SwedSec:s licens.

2.4.3 SwedSec AB

SwedSec AB är den förening som ansvarar för licensieringen av anställda på den svenska värdepappersmarknaden. Idag är de flesta företag som arbetar inom värdepappersmarknaden anslutna till SwedSec AB och för närvarande finns det cirka 8 200 licenstagare. De företag som använder sig av SwedSec:s licensprogram är framför allt banker, värdepappersbolag och fondbolag.²³

Syftet med SwedSec:s licens är att skapa och upprätthålla ett förtroende för den finansiella branschen och för de företag som verkar på värdepappersmarknaden samt att säkerställa kvalitén på den personal som jobbar inom värdepappersmarknaden. Kvalitén på rådgivningen säkerställs genom att ställa krav på licenstagarnas kunskaper, yrkeserfarenhet samt lämplighet. Licensen är obligatorisk för ledande befattningshavare, personal som ger kvalificerad rådgivning samt personal som förvaltar kundernas medel. Med kvalificerad rådgivning innebär rådgivning om komplexa finansiella instrument, finansiella instrument med hög risk, komplicerad skatterådgivning samt investeringar som rör stora belopp.²⁴

Kunskapstestet består av 125 uppgifter fördelade över områdena: sparande och placeringar, handel och administration, finansiell ekonomi, etik och sundhetsregler och regelverk på värdepappersmarknaden. Testets innehåll är baserat på SwedSec:s kunskapskrav på rådgivare och de kunskapskrav som ställs på en finansiell rådgivare enligt FFFS 2004:4 och KOVFS 2004:5.²⁵

Vid regelbrott som begås av en licensinnehavare är det anslutna företaget skyldigt att anmäla detta till SwedSec om det finns skäl att anta att regelbrottet kan leda till disciplinpåföljd. Ärendet bereds då av en handläggare på SwedSec varvid disciplinutskottet tar över när beredningen är avslutad och avgör om ärendet ska överlämnas till disciplinnämnden.

2.4.4 Dokumentationsplikt

Enligt andra och tredje punkterna i 4 § FRL är näringsidkaren skyldig att dokumentera vad som förekommit vid rådgivningstillfället samt att lämna ut dokumentationen till konsumenten. Rådgivningen sker oftast genom ett samtal mellan rådgivaren och kunden kring den senares önskemål med placeringen. Eftersom samtalet oftast leder till en rekommendation från rådgivaren är syftet med kravet därför att i efterhand kunna bedöma

²³ <http://www.swedsec.se/swedsec> (2010-08-10).

²⁴ <http://www.swedsec.se/swedsec-licens> (2010-08-10).

²⁵ <http://www.swedsec.se/kunskapskrav-bas> (2010-08-11).

rimligheten i rådgivarens rekommendation för att på så vis minimera de bevisvårigheter som kan uppkomma i samband med en eventuell tvist och därigenom stärka konsumentens ställning.²⁶

Ett andra syfte med dokumentationskravet är att ARN vid sina prövningar av tvister mellan näringsidkare och konsumenter inte kan beakta muntlig bevisning.²⁷ FI:s och KOV:s föreskrifter reglerar mer i detalj vilka uppgifter det är som ska dokumenteras. Exempel på detta är konsumentens önskemål och ekonomiska förutsättning samt hur dokumentationen ska utföras.²⁸

Konsumenten har enligt 7 § andra stycket FRL en möjlighet att väcka talan inom tio år från rådgivningstillfället och därför bör dokumentationen förvaras under minst tio år. Vad gäller preskriptionen är konsumenten dock ålagd ett aktsamhetskrav. Denne måste reklamera inom skälig tid från det att konsumenten märkt eller borde ha märkt att en skada uppkommit. Detta borde vara beroende av vilken typ av placering som är aktuell och måste avgöras med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet.²⁹

2.4.5 God rådgivningssed

Enligt 5 § första stycket FRL ska näringsidkaren i sin rådgivning iaktta *god rådgivningssed* och med tillbörlig omsorg ta till vara på konsumentens intressen. Begreppet god sed är ett dynamiskt begrepp vars innehåll ändras över tiden. För att konkretisera begreppet hänvisar därför förarbetena till olika riktlinjer och rekommendationer inom branschorganen, överenskommelser mellan branschorganen och berörda myndigheter, riktlinjer och allmänna råd från berörda myndigheter samt avgöranden i rättspraxis och organ för utomjudiciell tvistlösning, framför allt ARN. Vad som utgör god rådgivningssed kan i det enskilda fallet vara av stor vikt för att bestämma om skadeståndsskyldighet har uppkommit för rådgivaren enligt 6 § FRL.³⁰

För att återgå till den första aspekten av god rådgivningssed, det vill säga omsorgsplikten, innefattar denna en skyldighet för rådgivaren att sätta konsumentens intressen före andra samt även att rådgivaren ställer all sin kunskap till konsumentens förfogande. Näringsidkaren bör vid rådgivningstillfället upplysa konsumenten om de förutsättningar som råder vid rådgivningstillfället, till exempel rådgivarens egen möjlighet att förmedla vissa finansiella tjänster eller om kunden är i behov av ytterligare rådgivning från annat håll. Enligt förarbetena bör omsorgsplikten lämpligen även innebära att rådgivaren aktivt ska uppträda lojalt mot kunden. FI:s och KOV:s allmänna råd innehåller ytterligare rekommendationer om vilken

²⁶ Prop. 2002/03:133 s 23.

²⁷ Förordning (2004:1034) med instruktion för ARN.

²⁸ 3 kap. 1-5 §§ i FFFS 2004:4 och KOVFS 2004:5.

²⁹ Prop. 2002/03 s 34 och 55f samt SOU 2002:41s 148f och 188.

³⁰ Prop. 2002/03:133 s 24 och 51 samt SOU 2002:41 s 123f och 181.

information som rådgivaren måste ge till konsumenten om de produkter och tjänster som näringsidkaren tillhandahåller.³¹

Den andra aspekten av god rådgivningssed är att näringsidkaren har en skyldighet att anpassa rådgivningen efter konsumentens önskemål och behov. Råden som ges måste således vara lämpliga utifrån kundens mål med placeringen, risken som kunden utsätts för samt kundens kunskap om rådet. Syftet med detta är att när rådgivningssituationen anpassas till den enskilde konsumentens kunskapsnivå har denne möjlighet att tillgodogöra sig av rådgivarens resonemang. På så sätt blir det lättare för rådgivaren att uppfylla konsumentens önskemål och behov.

För att rådgivaren ska få goda förutsättningar att åstadkomma en sådan anpassning bör följande huvudpunkter kartläggas: konsumentens förkunskaper, konsumentens ekonomiska - och andra förhållanden, konsumentens önskemål och syfte med placeringen och konsumentens riskbenägenhet. Rådgivaren bör mot bakgrund av en helhetsbedömning inte ge andra rekommendationer än sådana som kan anses lämpliga.³²

Näringsidkaren har enligt 5 § andra stycket FRL även en avrådningsplikt om en viss åtgärd inte kan anses lämplig med hänsyn till konsumentens behov och ekonomiska förhållanden.³³ Avrådningsplikten kan bli aktuell när den åtgärd konsumenten önskar vidta inte anses lämplig med hänsyn till den kartläggning som rådgivaren utfört om kunden.³⁴

³¹ Swahn och Wendleby, s 62f.

³² Prop. 2002/03:133 s 26f.

³³ Jämför 6 § Konsumenttjänstlagen (1985:716).

³⁴ Prop. 2002/03:133 s 28f.

3 MiFID och Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden

3.1 Bakgrund

Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument (MiFID) antogs den 21 april 2004 och reglerar numera värdepappersmarknaden. Direktivet ersatte det tidigare rådets direktiv 93/22/EEG från 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet (ISD). Bakgrunden till att kommissionen lade fram ett förslag till ett nytt direktiv på investeringstjänsteområdet var framför allt att ISD inte längre ansågs utgöra en effektiv ram för gränsöverskridande investeringar inom EU samt att skyddet för investerarna ansågs alltför omodernt.³⁵

Eftersom MiFID är ett omfattande och komplicerat direktiv antog kommissionen ytterligare två rättsakter: Kommissionens direktiv 2006/73/EG om genomförandet av MiFID (genomförandedirektivet) samt Kommissionens förordning (EG) nr 1287/2006 om genomförandet av MiFID (genomförandeförordningen).

MiFID är till stor del ett så kallat fullharmoniseringsdirektiv som innebär att medlemsstaterna inte får införa varken mildare eller strängare regler i de nationella reglerna. Både MiFID och genomförandedirektivet införlivades i svensk rätt medan genomförandeförordningen blev direkt tillämplig.³⁶ MiFID och genomförandedirektivet infördes genom VpmL samt VpmF. Dessa två kompletteras genom FI:s föreskrifter om värdepappersrörelse (FFFS 2007:16).

3.2 Inledande bestämmelser

MiFID var avsett att vara ett harmoniseringsdirektiv och eftersom direktivets terminologi inte överensstämde med den svenska har lagstiftaren därför lagt ner stor möda på att klarlägga grundläggande begrepp inom området för värdepappersmarknaden. Exempelvis hittas definitioner av begreppen: finansiella instrument, överlåtbara värdepapper, fondandelar, penningmarknadsinstrument och vissa derivatinstrument i 4 § VpmL. Definitionerna av dessa begrepp är avgörande för VpmL:s tillämpningsområde.³⁷

³⁵ Prop. 2006/07:115, s 241 samt SOU 2006:50, s 61.

³⁶ SOU 2006:50, s 23.

³⁷ SOU 2006:50, s 186ff.

Två övriga begrepp som även bestämmer VpmL:s tillämpningsområde är: *investeringsrådgivning* samt *värdepappersinstitut*. Begreppet investeringsrådgivning definieras enligt artikel 4.1.4 MiFID som ”*råd om transaktioner med finansiella instrument till en kund vilka har karaktären av en personlig rekommendation*”. Enligt art. 52 i genomförandedirektivet innebär en personlig rekommendation en rekommendation till en person i dennes egenskap av investerare eller i dennes egenskap av ombud för en investerare. Investeringsrådgivning är i vissa avseenden ett vidare begrepp än begreppet finansiell rådgivning som används i FRL eftersom även rådgivning till personer som inte är konsumenter kan anses vara investeringsrådgivning. Samtidigt är definitionen av investeringsrådgivning också smalare än finansiell rådgivning genom att generella råd³⁸ inte anses falla under VpmL.³⁹

Gränsdragningen för vad som utgör investeringsrådgivning är huruvida rådgivningen lämnas av ett värdepappersinstitut. Således är begreppet värdepappersinstitut även av stor vikt. Begreppet definieras i 1 kap. 5 § 27 p. VpmL som: värdepappersbolag, svenska kreditinstitut som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och utländska för företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige. Typiska värdepappersinstitut är således banker och övriga kreditinstitut. För att driva ett värdepappersinstitut krävs det tillstånd av FI enligt 2 kap. 1 § VpmL.⁴⁰

Om rådgivningen utgör investeringsrådgivning, det vill säga att den faller in under VpmL:s tillämpning, är inte FRL:s näringsrättsliga bestämmelser i 4 § och 5 § tillämpliga enligt 3 a § FRL. FRL:s bestämmelser om skadestånd och preskription i 6 § och 7 § FRL är dock fortfarande tillämpliga vid investeringsrådgivning enligt VpmL.⁴¹ VpmL är därför liksom FRL både av offentlighetsrättslig karaktär, genom att den är tvingande för rådgivare, samt av civilrättslig karaktär i form av att det finns möjligheter till skadestånd för privatpersoner.

3.3 Kundkategorier

Till skillnad från den särskiljning som görs i FRL mellan näringsidkare och konsument har lagstiftaren valt att följa MiFID:s uppdelning mellan huvudgrupperna *professionella* respektive *icke-professionella* investerare i VpmL. Skyddsreglerna för investerare är olika högt ställda beroende på om kunden anses vara professionell eller icke-professionell. Ett värdepappersinstitut är skyldigt att dela upp kunderna i de två olika kategorierna enligt 8 kap. 15 § VpmL och indelningen ska ske enligt

³⁸ Exempelvis råd om fördelning mellan vissa tillgångar eller investeringar i en viss bransch och/eller ett visst land.

³⁹ Se även CESR:s Technical Advice och kommissionens Q & A angående MiFID direktivet.

⁴⁰ Prop. 2006/07:115, s 440.

⁴¹ Sandeberg och Sevenius, s 268.

kriterierna uppräknade i 8 kap. 16 § VpmL. Värdepappersinstitutet ska även informera nya och befintliga kunder vilken kategori kunden tillhör.⁴²

Då de icke-professionella kunderna oftast utgör privatkunder är det dessa som är bäst skyddade enligt lagen. Resultatet av att kategoriseras som en icke-professionell kund innebär att värdepappersinstitutet måste göra en bedömning om kunden har tillräckliga kunskaper för att förstå riskerna i samband med rådgivningen. En icke-professionell kund kan dock begära att bli behandlad som en professionell kund enligt de kriterier som ställs upp i 8 kap. 16 § och 17 § VpmL. Dessa kunder får de kundskyddsregler som gäller för professionella kunder.⁴³

För att kunden ska kategoriseras som professionell måste värdepappersinstitutet göra en bedömning av kundens kunskap och erfarenhet att förstå riskerna med ett investeringsbeslut.⁴⁴ Värdepappersinstitutet måste dock informera kunden om att företaget betraktar denne som professionell innan företaget tillhandahåller kunden en investeringstjänst. En professionell kund kan också kräva att bli behandlad som en icke-professionell kund vid till exempel utförandet av en viss tjänst. Värdepappersföretaget måste dock godkänna detta i förväg.⁴⁵

En professionell kund får enligt 8 kap. 19 § och 20 § VpmL vid vissa fall även behandlas som en *jämbördig motpart*. För dessa kunder gäller inga skyddsregler alls, om de inte begär det eller ingår en överenskommelse med värdepappersinstitutet.⁴⁶

3.4 Näringsrättsliga bestämmelser

Den inledande näringsrättsliga bestämmelsen i lagen finner vi i 8 kap. 1 § VpmL som uttrycker värdepappersinstitutets grundläggande skyldighet att tillvarata kundens intressen samt att handla hederligt, rättvist och professionellt. Bestämmelsen omfattar både den information som värdepappersföretag ska lämna till sina kunder respektive hämta in från sina kunder samt skyldigheten för värdepappersföretag att i samband med utförandet av investeringstjänster göra en bedömning av om en tjänst eller produkt är lämplig för kunden.⁴⁷

Bestämmelsen kompletteras med 8 kap. 23 § och 24 § VpmL krav på näringsidkare om att utföra så kallade lämplighets- och passandebedömningar samt 8 kap. 28 § VpmL om bästa orderutförande. Vidare anger 8 kap. 22 § VpmL vilken information som ett

⁴² SOU 2006:50 s 196f.

⁴³ Sandeberg och Sevenius, s 265f.

⁴⁴ Oxenstierna, s 220f.

⁴⁵ Sandeberg och Sevenius, s 266f.

⁴⁶ Winroth och Lycke, s 62f.

⁴⁷ Prop. 2006/07:115, s 435ff.

värdepappersinstitut ska förse sina kunder med. Dessa områden kommer att behandlas mer utförligt nedan.⁴⁸

3.4.1 Informationsplikt

I 8 kap. 22 § VpmL anges det vilken information som ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med. Enligt paragrafens andra stycke ska den information som lämnas av värdepappersinstitutet ge kunderna rimliga möjligheter att förstå arten av och vilka risker som är förknippade med de investeringstjänster och de finansiella instrument som företaget erbjuder. Värdepappersinstitutet ska även förse sina kunder med lättbegriplig information om företaget och dess tjänster.

Enligt stycke tre i paragrafen måste all information som värdepappersföretaget lämnar till sina kunder vara rättvisande och tydlig och får inte på något sätt vara vilseledande. Värdepappersinstituten måste således informera om alla kostnader och avgifter som uppkommer i samband med de erbjudna tjänsterna.⁴⁹

Bestämmelser om vilken information som ska tillhandahållas av värdepappersinstituten och vid vilken tidpunkt detta ska ske finns i 14 kap. FFFS 2007:16. Till exempel måste värdepappersföretaget utöver den grundläggande informationen ange metod för värdering av de finansiella instrumenten, en specificering av de eventuella referensvärden som kundportföljens utveckling ska jämföras med och den risknivå som ska återspeglas i förvaltarens utnyttjande av eget handlingsutrymme samt eventuella specifika begränsningar av detta.⁵⁰

3.4.2 Lämplighetsbedömning och nödvändiga uppgifter

I likhet med första stycket 5 § FRL ska värdepappersföretaget enligt 8 kap. 23 § VpmL vid rådgivningstillfället göra en lämplighetsbedömning och anpassa rådgivningen till kundens önskemål och behov. Bedömningen innebär att värdepappersinstitutet i samband med rådgivningen bedömer om en viss typ av placering är lämplig för kunden. En lämplighetsbedömning ska utföras av värdepappersföretaget både vid investeringsrådgivning och vid diskretionär portföljförvaltning.⁵¹ Diskretionär förvaltning innebär att rådgivaren sköter förvaltningen och genomförandet av värdepappersaffärer utan att få ett godkännande av kunden inför varje affär.⁵²

⁴⁸ Detta kompletteras med 19 kap. i FFFS 2007:16 om portföljförvaltarens och orderförmedlarens skyldighet att åstadkomma bästa möjliga resultat.

⁴⁹ 14 kap. FFFS 2007:16.

⁵⁰ 14 kap. 20 §, FFFS 2007:16.

⁵¹ 15 kap. 2 §, FFFS 2007:16.

⁵² Beckman m.fl., s 65.

För att rådgivaren ska ha möjligheten att ge lämpliga rekommendationer måste värdepappersföretaget enligt 8 kap. 23 § VpmL inhämta *nödvändiga uppgifter* om kundens kunskaper och erfarenheter av den investering som är aktuell samt kundens ekonomiska situation och mål med investeringen. I förarbetena anges att värdepappersföretaget enbart behöver inhämta nödvändiga uppgifter som är relevanta för tjänsten eller produkten.⁵³

Beträffande inhämtande av uppgifter om kundens tidigare kunskaper och erfarenheter om investeringen bör rådgivaren ta reda på kundens erfarenheter av olika typer av investeringar, omfattning av tidigare affärer samt kundens utbildningsnivå. När rådgivaren inhämtar information om kundens ekonomiska situation bör uppgifter om kundens inkomster, tillgångar och huvudsakliga utgifter respektive åtaganden erhållas. Angående kundens investeringsmål bör rådgivaren ta reda på kundens riskpreferens och riskprofil samt syftet och tidshorizonten för placeringen.⁵⁴

Oftast behöver rådgivaren inte inhämta särskilt omfattande information om professionella kunder och jämbördiga motparter eftersom dessa förutsätts ha den nödvändiga kunskapen och erfarenheten som krävs vid en viss investering. Rådgivaren får utgå ifrån att kunden har en ekonomi som klarar av investeringen samt att denne har tillräcklig kunskap och erfarenhet om investeringen.⁵⁵

3.4.3 Passandebedömning

Eftersom värdepappersinstitut även erbjuder andra investeringstjänster än investeringsrådgivning och diskretionär portföljförvaltning, som till exempel utförande av order, ska företaget i dessa fall enligt 8 kap. 24 § VpmL utföra en så kallad *passandebedömning*. Rådgivaren måste då med utgångspunkt från den information som denne har hämtat in om kundens kunskaper och erfarenheter ge rådgivning som passar kunden även om det inte är fråga om rådgivning.

Informationen som ska inhämtas om kundens kunskaper och erfarenheter ska innehålla:

- i. vilka typer av tjänster, transaktioner och finansiella instrument som kunden är bekant med,
- ii. art, volym och frekvens för kundens transaktioner med finansiella instrument,
- iii. den tidsperiod under vilken transaktionerna har genomförts,
- iii. kundens utbildningsnivå och yrke.⁵⁶

Rådgivaren har även i VpmL, liksom i FRL, en avrådningsplikt om värdepappersföretaget bedömer att produkten eller tjänsten inte passar

⁵³ Winroth och Lycke, s 63.

⁵⁴ 15 kap. 4-8 §§ FFFS 2007:16.

⁵⁵ Winroth och Lycke, s 64.

⁵⁶ 8 § 15 kap. FFFS 2007:16.

kunden. Rådgivaren har däremot ingen skyldighet att hindra kunden från att handla.

I 8 kap. 25 § VpmL finns det dock ett undantag vid en så kallad *execution only* (mer om detta nedan). Passandebedömningen är vid utförandet av denna tjänst begränsad till att enbart bedöma produktens eller tjänstens lämplighet i förhållande till kundens kunskaper och erfarenhet. FRL:s avrådningskyldighet kan å andra sidan inträda om den föreslagna åtgärden inte kan anses lämplig med hänsyn till exempelvis: vad som framkommit vid kartläggningen av kundens behov, dennes ekonomiska förhållanden samt övriga relevanta omständigheter. FRL:s avrådningsplikt är därför mer långtgående för rådgivaren än i VpmL.⁵⁷

Även här finns det undantag för professionella kunder och jämbördiga motparter. Rådgivaren ska utgå ifrån att kunden har en ekonomi som klarar av investeringen samt att denne har tillräcklig kunskap och erfarenhet om investeringen.⁵⁸

3.4.4 Execution only

Om kunden på eget initiativ begär utförande av en order och denna avser ett okomplicerat värdepapper behöver näringsidkaren inte göra en passandebedömning.⁵⁹ Dessa tre kriterier måste dock vara uppfyllda:

1. Kundens order avser
 - i. aktier upptagna till handel på en reglerad marknad,
 - ii. penningmarknadsinstrument, obligationer eller andra skuldförbindelser,
 - iii. andelar i värdepappersfonder eller,
 - iv. andra okomplicerade instrument.
2. Ordern utförs på kundens initiativ.
3. Företaget informerar kunden om att man inte kommer att göra en passandebedömning.⁶⁰

3.4.5 Bästa orderutförande

Enligt 8 kap. 28 § VpmL ska värdepappersinstitutet vid utförande av en kundorder vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för kunden. Företaget ska därför ta hänsyn till faktorer som pris, kostnad, snabbhet, sannolikhet för utförande och avveckling, orderns storlek och art samt andra för kunden väsentliga förhållanden.⁶¹

⁵⁷ SOU 2006:50, s 365f.

⁵⁸ Winroth och Lycke, s 65.

⁵⁹ 11 §, kap 15 i FFFS 2007:16.

⁶⁰ Winroth och Lycke, s 65f.

⁶¹ Oxenstierna, s 241.

Värdepappersinstitutet ska enligt 8 kap. 29 § VpmL utforma riktlinjer samt ett system för hur företaget ska uppnå bästa möjliga resultat när en kunds order utförs – en så kallad best execution policy. Kunden ska dock godkänna de riktlinjer för hur ordern utförs innan detta sker.⁶² Enligt 8 kap. 33 § VpmL ska värdepappersinstitutet dessutom utföra kundens order snabbt, effektivt och rättvist utan att kunden missgynnas i förhållande till andra kunder eller på grund av värdepappersinstitutets egennyttan.⁶³

Vid utförandet av en kunds order ska värdepappersföretaget beakta kriterier som till exempel: egenskaper hos kunden (är denne kategoriserad som professionell eller icke-professionell), orderns beskaffenhet och utmärkande egenskaper för de finansiella instrument som ingår i ordern.⁶⁴

3.4.6 Kompetenskrav

I VpmL finns det inget uttryckligt krav på kompetens likt det i FRL. Företaget måste dock enligt artikel 13.4 i MiFID använda lämpliga system och resurser för att sörja för kontinuiteten i tillhandahållandet av investeringstjänsterna. Detaljerna kring en rådgivares kunskap återfinns istället i 16 kap. FFFS 2007:16.

Kompetenskravet är utformat på motsvarande sätt som i FFFS 2004:4. Värdepappersföretaget ska således se till att den personal som lämnar investeringsrådgivning har *tillräckliga kunskaper* i förhållande till den rådgivning som lämnas samt ha kunskap om regelverken för finansmarknaden och instituten, skatterätt, familjerätt och konsumenträtt.⁶⁵

Kunskaperna måste även vara relevanta i förhållande till rådgivningens inriktning, omfattning och svårighetsgrad. Vidare ställs det krav på att kunskaperna ska omfatta vad rådgivaransvar och god rådgivarsed innebär samt hur omsorgs-, avrådande- och dokumentationsplikten ska fullgöras. Rådgivaren på ett värdepappersinstitut ska även enligt FFFS 2007:16 genomgå SwedSec:s kunskapstest (se ovan) med godkänt resultat för att få arbeta med kvalificerad rådgivning.⁶⁶

3.4.7 Dokumentationsplikt

I likhet med FRL ska värdepappersföretaget upprätta samt utlämna dokumentation enligt 8 kap. 12 § VpmL och 16 kap. 14 § till 17 § FFFS 2007:16. Syftet med dokumentationen är att det i efterhand ska gå att reda ut vad som har sagts och gjorts i rådgivningen för att kunna bedöma

⁶² Beckman m.fl., s 197ff.

⁶³ Beckman m.fl., s 199f.

⁶⁴ 2 § 16 kap. FFFS 2007:16.

⁶⁵ SOU 2006:50, s 362ff.

⁶⁶ Oxenstierna, s 221.

lämpligheten av ett visst råd exempelvis vid en rättslig process. Kravet är också till för FI:s översyn av värdepappersinstitutet.⁶⁷

Dokumentationen ska innehålla uppgifter om tidpunkten för rådgivningen, vilket eller vilka råd som lämnats samt om rådgivaren avrått kunden från en viss placering. Dokumentationen ska lämnas ut till konsumenten i samband med det första rådgivningstillfället eller i nära anslutning därtill utan onödigt dröjsmål.⁶⁸

Om rådgivning till samma konsument även lämnas vid senare tillfällen behöver dokumentationen av uppgifterna endast lämnas ut på begäran av konsumenten under förutsättning att konsumentens huvudsakliga placeringsinriktning är oförändrad.⁶⁹

3.4.8 Intressekonflikter

Reglerna om intressekonflikter återfinns i 8 kap. 21 § VpmL samt i 11 kap. FFFS 2007:16. Enligt dessa ska värdepappersföretagen vidta alla rimliga åtgärder för att identifiera intressekonflikter och förhindra att dessa påverkar kundernas intressen negativt. För att företaget ska kunna identifiera de intressekonflikter som uppstår ska värdepappersinstitutet bland annat ta hänsyn till om företaget sannolikt kan erhålla en ekonomisk vinst eller undvika en ekonomisk förlust på kundens bekostnad, har ett annat intresse än kunden av resultatet av den tjänst som tillhandahålls kunden eller har ett ekonomiskt skäl att gynna en annan kunds intressen framför kundens intressen. Ett värdepappersinstitut ska även ha skriftliga riktlinjer där det framgår hur företaget hanterar eventuella intressekonflikter.⁷⁰

Syftet med bestämmelsen är att undanröja risken för att det uppstår en intressekonflikt om rådgivaren har personliga incitament för att rekommendera en produkt över en annan. Enligt 8 kap. 21 § stycke två har rådgivaren även en skyldighet att informera kunden när intressekonflikten inte kan undvikas – det vill säga att kundens intressen kommer att påverkas.

⁶⁷ Sandeberg och Sevenius, s 270.

⁶⁸ Prop. 2006/07:115, s 370.

⁶⁹ 16 § 16 kap. i FFFS 2007:16.

⁷⁰ 2 § och 3 § 11 kap. i FFFS 2007:16.

4 Skadestånd

4.1 Introduktion

*”6 § FRL Näringsidkare som genom finansiell rådgivning uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar konsumenten ren förmögenhetsskada skall ersätta skadan”.*⁷¹

Skadeståndet utgår enligt 6 § FRL som utgör sådan speciallagstiftning som det hänvisas till i 1 kap. 1 § SkL. Den ersättningsgilla skadan ersätts enligt principen om det negativa kontraktsintresset. Den skadelidande ska således genom skadeståndet försättas i samma förmögenhetssituation som han eller hon befann sig i före skadefallet. Ansvar i lagen har utformats som ett traditionellt culpaansvar.⁷²

4.2 Culpabedömning

Culpabedömningen innehåller både ett objektiva och ett subjektiva moment. Vid den objektiva bedömningen är det nödvändigt att fastställa vilken eller vilka aktsamhetsnormer som är tillämpliga i en viss situation. Detta kan göras mot bakgrund av de normer som följer av lag eller annan författning, av praxis eller av sedvana. Den fastställda aktsamhetsnormen måste sedan jämföras med skadevållarens agerande. Om den skadevållande avvikit från det allmänt accepterade beteendet och överträtt den fastställda aktsamhetsnormen bör bedömningen innebära att rådgivaren agerat vårdslöst.⁷³

Vid denna prövning aktualiseras främst frågan om uppdraget har utförts på grund av en felaktig metod. Metodfel innebär att rådgivaren exempelvis inte har genomfört de undersökningar som kan krävas inom det aktuella verksamhetsområdet.⁷⁴

I den subjektiva bedömningen utreds det om skadevållaren med hänsyn till sina personliga förutsättningar och omständigheter i det enskilda fallet har haft möjlighet att följa den gällande normen.⁷⁵

Utgångspunkten vid en culpabedömning utgör främst skyldigheten enligt 5 § FRL att iaktta god rådgivningssed. Övriga avsteg från de krav som ställs på näringsidkaren i FRL och VpmL utgör även utgångspunkter vid culpabedömningen. Finansiella rådgivare som inte iakttar dessa

⁷¹ 6 § FRL är även skadeståndparagrafen för VpmL.

⁷² Hellner och Radetzki, s 128.

⁷³ Swahn och Wendleby, s 72.

⁷⁴ Se NJA 1957 s. 621 och NJA 1987 s. 692.

⁷⁵ Lycke m.fl., s 108f.

grundläggande hänsynstaganden till konsumenter presumeras ha agerat vårdslöst. Vid en sådan prövning är det dock en helhetsbedömning av samtliga omständigheter i det enskilda fallet som avgör om en person agerat vårdslöst eller inte vilket innebär att det är svårt att generellt klargöra gränserna för vad som är att betrakta som vårdslöst agerande.⁷⁶

Enligt förarbetena är skadeståndsregeln i 6 § FRL inte av den sorten att alla ”dåliga” råd klassificeras som vårdslös rådgivning. Om en kund förlorar pengar på grund av en dålig investering utgör detta inte automatiskt ett fall av vårdslöshet. Den finansiella marknaden är lika oförutsägbar för en rådgivare som för någon annan. Skadeståndets syfte är därför inte till för att kompensera en kund för marknadsens upp- och nedgångar och risken med investeringar som tillkommer därtill. Enligt förarbetena föreligger vårdslöshet om rådgivaren avviker från den allmänt vedertagna normen som ska kompenseras med ett skadestånd.⁷⁷

Lycke sammanfattar gränsdragningen med att rådgivaren inte ansvarar för den förlust som uppkommer när kunden till följd av placeringsrådet investerat i finansiella instrument vars avkastning inte gett det förväntade resultatet; utan för den förlust som beror på att kunden investerat i ett finansiellt instrument som gett ett sämre resultat än en alternativ placering om exempelvis banken inte har informerat kunden om de risker som är förknippade med handeln.⁷⁸

Enligt Swahn och Wendleby ska vårdslösheten bedömas utifrån den information som fanns tillgänglig för rådgivaren vid tidpunkten när rådet gavs. Således ska inte senare inträffade händelser tas med i bedömningen om dessa inte kunde eller borde ha förutsetts av rådgivaren vid rådgivningstidpunkten.⁷⁹

För att skadeståndet ska utgå måste den skadelidande även bevisa att det föreligger adekvat kausalitet mellan rådgivarens oaktsamhet eller uppsåt och den skada som uppdragsgivaren gör gällande.⁸⁰ De problem som uppkommer i samband med en adekvansbedömning är om skadan uppstår på grund av vållandet men sammanhanget är så svagt utvecklat att det är svårt att se ett tydligt samband mellan vållandet och skadan (inadekvat kausalitet). Syftet med adekvansbedömningen är att lagstiftaren inte vill belasta den som handlat uppsåtligt eller oaktsamt med ansvar för slumpartade följder. Vållandet ska dessutom ha varit både en nödvändig och tillräcklig förutsättning för skadan som uppkommit.⁸¹

⁷⁶ Prop. 2002/03:133 s 31.

⁷⁷ Prop. 2002/03:133 s 32.

⁷⁸ Lycke i SvJT 2000 s 514.

⁷⁹ Swahn och Wendleby, s 74.

⁸⁰ Prop. 2002/03:133 s 33.

⁸¹ Elfström, s 142.

4.3 Bevisbörda

Enligt grundläggande skadeståndsrättsliga principer beträffande bevisbördan i skadeståndsmål vid culpaansvar ska den skadelidande bevisa att det är motparten som vållat skadan. Eftersom rådgivaren enligt 4 § FRL samt 8 kap. 12 § VpmL ska dokumentera vad som förekommit vid rådgivningen bör detta underlätta bevisprövningen vid uppkomna tvister. Enligt förarbetena bör konsumentens påstående om vad som förekommit vid rådgivningstillfället gälla vid en bedömning av rådgivarens eventuella vårdslöshet i de fall rådgivaren antingen försummat sin skyldighet att dokumentera eller försummar att utlämna dokumentationen. En annan bedömning sker enbart om rådgivaren på något annat sätt lyckas visa att konsumentens påståenden är felaktiga. Trots detta är det konsumenten som har bevisbördan vad gäller en bedömning om ett uppdragsförhållande förelegat mellan parterna eller inte.⁸²

⁸² Prop. 2002/03:133 s 33.

5 Praxis

5.1 Introduktion

Här nedan följer några referat från HD, hovrätt och tingsrätt. Antalet HD-avgöranden om vårdslöshet vid finansiell- och investeringsrådgivning är inte många. HD har däremot dömt i ett flertal tvister om rådgivningsansvar för andra kategorier av rådgivare som till exempel revisorer och försäkringsmäklare – jag har därför även tagit hänsyn till dessa avgöranden.

Vissa av referaten är från tiden innan FRL:s ikraftträdande. Eftersom 6 § FRL anses vara en kodifiering av tidigare praxis har jag valt att beskriva de tidigare rättsfallen eftersom utfallen i dessa inte skulle bli annorlunda om FRL hade varit tillämplig. Jag har även refererat ett par rättsfall från hovrätt och tingsrätt för att få ytterligare vägledning. Syftet med rättsfallsreferaten är att jag ska kunna jämföra hur de olika instanserna resonerat i vårdslöshetsmålen och för att få en översikt av vilka faktorer som är av betydelse vid en bedömning om en rådgivares handlande kan anses vara vårdslöst eller inte. Avgörandena från ARN har jag placerat i kapitlet om tillsyn.

5.2 Högsta domstolen

5.2.1 NJA 1992 s. 58

Den rådgivning som var aktuell i målet gällde vilken bolagsform som ägarna skulle välja i anledning av den ändring den 1 januari 1982 i aktiebolagslagstiftningen som innebar att aktiekapitalet i ett bolag var tvunget att uppgå till minst 50 000 kronor. Ägarnas alternativ var att antingen övergå till att driva rörelsen som handelsbolag eller att fortsätta driva rörelsen som ett aktiebolag vilket hade kunnat ske genom ett kapitaltillskott i storleksordningen 4 000 till 5 000 kronor. Rådgivaren valde att ge rådet om en övergång till handelsbolag vilket visade sig vara oförmånligt för ägarna eftersom rådet orsakat dem en utskiftningsskatt med drygt 64 000 kronor.

I domskälen konstaterade HD initialt att ägarna i bolaget inte varit särskilt insatta i företagets bokföring och revision. Således anförtroddes rådgivaren den information som krävdes för att denne skulle kunna göra en fördelaktig bedömning. Det framgår också att det stod klart för rådgivaren att ägarna inte hade någon insikt i de frågeställningar som var av betydelse vid rådgivningen. HD ansåg därför att rådgivaren borde ha iakttagit ett betydande mått av omsorg vid rådgivningen.

Den bakomliggande orsaken till den höga utskiftningsskatten var att det riktiga värdet av företagets varulager inte stämde överens med det värde som ägarna hade uppgett till rådgivaren. Trots att HD antydde att en enskild företagare i detaljhandelsbranschen i allmänhet har god kännedom om värdet av sitt varulager ansåg domstolen att ägarna saknat kännedom om den betydelse frågan hade när det gällde utskiftningsskatten. Revisionsbyrån blev således skadeståndsskyldig på grund av den oaktsamma rådgivning som orsakat ägarna den skatteutgift de annars inte skulle ha haft.

5.2.2 NJA 1994 s. 598

På inrådan av en bank genomförde en företagare vissa transaktioner i syfte att undgå eller nedbringa en realisationsvinstskatt till följd av en skalbolagsaffär. Vid taxeringen togs emellertid inte någon hänsyn till transaktionerna enligt bestämmelser i den då gällande lagen (1980:865) mot skatteflykt. Frågan i målet rörde huruvida banken gjort sig skyldig till skadeståndsgrundande vårdslöshet på grund av åsidosättande av informationsplikten.

I fallet stod det klart att banken marknadsfört sig som en kunnig rådgivare med sakkunskap i bland annat skattefrågor. Enligt HD måste en sådan rådgivare anses ha långtgående förpliktelser vad gäller att upplysa om möjliga skattekonsekvenser av en sådan föreslagen transaktion.⁸³ Enligt domstolen stod det även klart att rådgivaren på banken varit medveten om att klausulen mot skatteflykt kunde vara tillämplig men ändå underlåtit att informera kunden om att denne var osäker hur de av banken föreslagna transaktionerna skatterättsligt kunde bedömas.

HD påpekade att vid rådgivning i komplicerade rättsfrågor är det särskilt påkallat av rådgivaren att fästa kundens uppmärksamhet vid om prejudikat saknas eller om rättsläget är osäkert. Behovet av att sådan information lämnas måste emellertid vara beroende av vem uppdragsgivaren är, vilka kvalifikationer denne har och om uppdragsgivaren redan känner till problematiken. Det kan tänkas fall när det framstår som så uppenbart att rättsläget är så osäkert att ett särskilt påpekande inte kan anses vara nödvändigt.

Företagaren hade vid ett informationsmöte med banken för medlemmar i en företagsförening däremot fått information om skatteklausulen. HD ansåg därför att han inte varit helt omedveten om riskerna med transaktionen. Rätten ansåg därför på denna grund att rådgivaren inte hade agerat vårdslöst gentemot företagaren genom att åsidosätta sin informationsplikt.

⁸³ Se även NJA 1992 s.502.

5.2.3 NJA 1995 s. 693

Enligt Swahn och Wendleby anses detta fall vara det mest renodlade prejudikatet vad gäller informationskravet vid placeringsrådgivning. I fallet hade företagaren CH anlitat en fondkommissionär för att köpa optioner dels för egen del och dels för sitt bolag. Efter en provrunda med indexoptioner som ledde till vinst utfördes ytterligare köp av indexoptioner, både för CH och för företaget, vilka ledde till slutliga förluster för bolaget om cirka två miljoner kronor och för CH om cirka 1,5 miljoner kronor. Vid skadeståndstalan som väcktes mot kommissionären var frågan om denne brustit i sin aktsamhet gentemot CH genom att denne inte hade följt tillsynsmyndighetens allmänna råd och i övrigt inte sett till att CH var tillräckligt informerad om de särskilda riskerna med indexoptionshandeln.

I HD:s bedömning konstaterades att CH tidigare både för sitt företag och för sig själv med god allmän kännedom placerat tillgångar i aktier. CH hade även tidigare gjort affärer med aktieoptioner och gjort den nämnda provrundan med indexoptioner. Vid ett samtal med fondkommissionären hade CH uttryckt sig på ett sätt som tydde på att han föreföll väl insatt i handeln med indexoptioner. Dessutom hade fondkommissionären och CH diskuterat ett eventuellt säkerhetskrav på en miljon kronor vid en eventuell nergång av indexoptionerna. Vid en helhetsbedömning ansåg HD att fondkommissionären hade fog för sin uppfattning att CH var tillräckligt medveten om de särskilda riskerna i samband med handeln. HD ansåg därför inte att kommissionären hade brustit i omsorg genom att inte informera om riskerna.

Trots att rättsfallet avgjordes innan FRL:s ikraftträdande åskådliggör fallet ändå den helhetsbedömning som bör göras för att fastställa om näringsidkaren brustit i sin omsorgsplikt. De faktorer som talade för att fondkommissionären hade fog att tro att CH var tillräckligt medveten om riskerna med indexoptionerna var att denne var en företagare, att denne hade gjort en provrunda, att parterna hade diskuterat höga säkerhetsbelopp och att denne hade uttryckt sig kunnigt. Trots att den finansiella rådgivaren hade ett informationsansvar gentemot sin kund så bedömde HD att kravet på tydlighet och omfattning av informationen varierar beroende på kundens förkunskaper.

5.3 Hovrätter

5.3.1 Svea Hovrätt, dom 2008-05-09, HovR T 1216-06

Under år 1995 fick käranden L.B. ett arv efter sin far. I samband med arvskiftet den 1 januari 2000 placerades arvet, som i huvudsak bestod av aktier och likvida medel, av boutredningsmannen på ett depåkonto i SEB. Aktieportföljen var initialt värd cirka 6 miljoner kronor. År 2000 skaffade

L.B. en rådgivare, J.B., som under samma år inledde handel med aktier, optioner, terminer och derivat för L.B: s räkning.

I slutet på året lämnade L.B: s rådgivare banken efter denne brutit mot bankens interna regler. L.B: s rådgivning övertogs därför av en annan rådgivare på SEB och optionshandeln fortsatte trots bytet av rådgivare. Under år 2001 sjönk aktiemarknaden och säkerhetsbrister uppstod som L.B. initialt täckte med ett lån med säkerhet i en fastighet. Det uppstod dock fler säkerhetsbrister under året som ledde till att L.B. förlorade en stor del av dennes initiala investering.

Yrkandet som är av intresse för uppsatsen är L.B: s andrahandsyrkande beträffande rådgivarnas skadeståndskyldighet på grund av vårdslös rådgivning. Enligt hovrätten rådde det inga tvivel om att L.B. inte hade någon tidigare kännedom om aktier och värdepappershandel och att hon därför förlitade sig på att mäklaren på ett kompetent sätt skulle bistå henne med rådgivning och förvaltning. Enligt hovrätten måste det därför ha ålegat banken att med tillbörlig omsorg ta tillvara L.B: s intressen och anpassa handlandet efter hennes behov.

I bevisningen framkom det att den förste mäklaren, J.B., inte hade haft någon fullmakt att bedriva diskretionär förvaltning och gjorde dessutom detta utan varken med tillstånd från FI eller med ett godkännande från L.B. Detta utgjorde därför ett kontraktsbrott trots att rådgivarna i efterhand överlämnat redovisning av de utförda optionsaffärerna till L.B.

Det framkom även i bevisningen att L.B. inte hade erhållit någon muntlig information om riskerna med optionshandeln innan denna påbörjades. Hovrätten ansåg därför att det borde ha ålegat banken att försäkra sig om att L.B. var fullt införstådd med villkoren och riskerna med sådan handel. Bankens underlåtenhet att lämna tillräcklig riskinformation ansågs därför, med beaktande av de krav som ställs på en professionell förvaltare, ha varit vårdslös.

Hovrätten ansåg även att det faktum att banken inte hade utfört någon kundanalys innan handeln inleddes också hade varit vårdslöst. Bland annat tog banken ingen hänsyn till L.B: s ekonomiska situation i övrigt, exempelvis hennes inkomst eller framtida behov av kapital. Banken ansågs även ha handlat vårdslöst genom bristande tillsyn och uppföljning av mäklaren J.B. trots att dennes kompetens och handlande i övrigt kunde ifrågasättas. Den vårdslöshet som hittills fastställts berörde dock enbart tiden innan bytet av mäklare när förmögenhetsförlusten ännu inte inträffat.

I fråga om bankens handlande efter bytet av rådgivare, vilket skedde i slutet på år 2000, ansåg hovrätten att det borde ha ålegat banken att ta sig tid att analysera L.B:s ekonomiska situation. Banken borde även ha försäkrat sig om att L.B. var införstådd med de risker som förelåg på grund av de utställda optionerna i en nedåtgående börs. L.B. kunde inte vid någon tidpunkt ha ansetts ha erfarenhet av optionsmarknaden eftersom hon vid ett

flertal tillfällen kontaktade banken och bad om råd. Bankens passiva handlande ansågs därför även efter tidpunkten att L.B. fick en ny rådgivare som vårdslöst.

Liksom i tingsrätten fann dock hovrätten att det var lämpligt att reducera skadeståndsbeloppet på grund av medvållande eftersom L.B. i efterhand erhöll skriftlig information om riskerna med optionshandeln och hade även närvarat på ett par kvällskurser om optionshandel. Det ansågs därför som att L.B. borde ha insett att handeln var förenad med stora risker vid en fortsatt börsnedgång vid den tidpunkt som säkerhetsbristerna uppstod. Skadeståndet reducerades med en tredjedel av det totala yrkade skadeståndsbeloppet.

5.3.2 Hovrätten över Skåne och Blekinge, dom 2009-01-06, HovR T 1799-07

Företaget N hade initialt en värdepappersportfölj hos Nordea i Malmö. N hade utöver dessa placeringar även diverse försäkringar hos Skandia. I slutet på år 1999 rekommenderade R.K. på Skandia, att N istället skulle investera i Royal Skandia som tillhandahöll så kallade offshoreprodukter. För denna investering krävdes dock att värdepappersportföljen skulle flyttas över från Nordea till Sparbanken eftersom dessa samarbetade med Royal Skandia.

I februari år 2000 skrev N på ett depåavtal med kopplat kundavtal avseende integrerat Handels- och Clearingkonto hos OM Stockholm AB och flyttade över sin värdepappersportfölj från Nordea till Sparbanken. Handeln med värdepapper inleddes och N förvärvade aktier och optioner. Dessa investeringar gick däremot med förlust och en tvist uppkom om huruvida förlusten berodde på vårdslös finansiell rådgivning.

Hovrätten inledde med att redogöra för den tidigare så kallade sundhetsparagrafen, det vill säga skyldigheten för värdepappersinstitut att inhämta information från kunden rörande dennes tidigare erfarenheter av handel med värdepapper samt att lämna den nödvändiga information som är förenad med den aktuella handeln (numera lämplighetsbedömning samt inhämtande av nödvändiga uppgifter och informationsplikten). Hovrätten påpekade att kravet på att utge information måste relateras till den kännedom som kunden har om värdepappershandel. För komplexa finansiella instrument har rådgivaren en skyldighet att ge fullständig information om riskerna med placeringen.

Hovrätten konstaterade också att det ställs högre krav på omsorg i rådgivningen om investeringen initierats av banken än om kunden själv varit drivande till placeringsstrategin. Omsorgskravet vinner ytterligare i styrka om en av banken förslagen placeringsstrategi avser belopp och risktagande som i relation till kundens finansiella förhållanden framstår som särskilt betydande. Detta gäller däremot inte om syftet med handeln är att göra stora och kortsiktiga vinster.

Enligt hovrätten hade N:s företrädare tidigare erfarenhet av traditionell aktiehandel. Hovrätten ansåg med hänsyn till detta att det hade varit motiverat från bankens sida att inte informera N om frågan enbart hade utgjort denna sortens aktiehandel. I detta fall hade handeln dock utgjorts av aktierelaterade derivatinstrument, i detta fall utställande av säljoptioner, vilket skiljer sig från traditionell aktiehandel. Hovrätten ansåg att det därför förelegat ett uppenbart informationsbehov hos N beträffande optionshandel.

I bevisningen föreföll det som att Sparbanken inte uppfyllt sin plikt att ge adekvat information om riskerna med optionshandel innan handeln inleddes. Det fanns inte heller något som tydde på att N inte skulle ha genomfört den riskfyllda optionshandeln med rätt information. Vid ett möte med rådgivarna i början på år 2001 hade N däremot fått information om att handeln hade medfört stora förluster under kort tid. Rådgivarna hade även gett rekommendationen att N skulle dra sig ur optionshandeln. Hovrätten ansåg därför att N borde ha förstått riskerna med handeln vid ett tidigare tillfälle. Rätten bedömde därför att Sparbankens rådgivning hade varit vårdslöst innan N erhållit informationen om förlusterna samtidigt som N varit medvållande till skadan efter att förlusterna uppdagats.

5.3.3 Göta Hovrätt, dom 2009-04-08, HovR T 1357-08

I målet var käranden H kund till Sparbanken och hade K.H. på banken som rådgivare. K.H. föreslog att H skulle utfärda säljoptioner eftersom en sådan investering skulle vara fördelaktig. H fick däremot ingen information om riskerna med optionshandel och godkände därför förslaget att handla med optioner. Under tiden som K.H. tog hand om handeln med optionerna fick H ingen ordentlig information om att investeringen hade börjat gå med förlust på grund av att börsen var nedåtgående. Istället begärde K.H. att H skulle uppta en tillfällig kredit för att täcka förlusterna med optionerna. Sådana krediter begärdes dock efterhand flera gånger av K.H. samtidigt som K.H. även efterhand begärde pantsättning av H:s fastigheter. H hade inte heller fått någon information om att det vid ett flertal tillfällen uppkommit säkerhetsbrister utan denne hade istället fått rekommendationen att fortsätta med handeln.

I hovrättsfallet rådde det inget tvivel om att H innan handeln erhållit samt skrivit under ett informationsblad om hur optionshandeln skulle gå till väga och om riskerna som kunde uppstå. K.H. hade dock vid rådgivningsillfället förklarat för H att underskriften enbart rörde sig om en formsak. Utöver informationsbladet hade Sparbanken anordnat två kurser angående handel med optioner under åren 1998 och 1999 som H deltog. H:s beskrivning av den information som lämnats under kurserna var dock att den hade varit allmänt hållen.

Vid en samlad bedömning ansåg hovrätten att det var osannolikt att derivatinstrumentens risker helt skulle ha förbigåtts. Hovrätten ansåg därför att Sparbanken inte agerat vårdslöst på denna grund.

H:s andra yrkande var att Sparbanken gjort sig skyldig till skadeståndsgrundande vårdslöshet genom att banken brustit i prövningen av om han var lämplig att handla med optioner, samt rekommenderat mycket riskfyllda placeringar som inte stått i överenskommelse med hans preferenser, förkunskaper eller riskbenägenhet. Hovrätten ansåg däremot inte att bankens underlåtenhet att göra en klarläggning av H:s preferenser var skadeståndsgrundande eftersom han själv önskat en mer aktiv förvaltning av sin värdepappersportfölj samt att han inte dragit sig ur placeringen under det året av rådgivning som hans placeringar på kort tid hade ökat med cirka 300 000 kronor. Domstolen menade här att H borde ha insett att placeringen likväl hade kunnat minska med samma belopp.

H:s tredje yrkande var att Sparbanken hade agerat vårdslöst genom att banken förmedlat uppdrag utan att först inhämta H:s instruktioner. Hovrätten fann däremot inget samband mellan K.H:s agerande och den förlust som H förorsakats eftersom banken vid varje tillfälle kontaktat honom så fort det var möjligt efter en affär och redogjort för de åtgärder som vidtagits. Det verkade inte som att H haft några invändningar mot de åtgärder som vidtagits utan hans instruktioner.

H:s fjärde yrkande var att Sparbanken underlåtit att fortlöpande informera honom om att säkerhetskraven hade överskridits samt att banken hade genomfört optionsaffärer för hans räkning trots att säkerhetsmarginalerna varit förbrukade. Hovrätten fann i denna fråga att det hade förelegat en skyldighet att informera H om de allvarliga säkerhetsbristerna trots att Sparbanken tillhandahållit honom viss information i fråga om säkerhetskraven. Eftersom Sparbanken även vid upprepade tillfällen rekommenderat riskfyllda affärer sedan det stått klart att han inte kunde motsvara de säkerhetskrav som ställdes på honom ansågs detta som en väsentlig avvikelse från ett normalt aktsamt beteende. Hovrätten dömde därför att Sparbanken, på denna grund, gjort sig skyldigt till skadeståndsgrundande vårdslöshet.

5.4 Tingsrätt

I Halmstads tingsrätts dom 2009-10-29, TR T 662-05I, ingick R.S. i slutet på år 2003 ett depåavtal med Laholms Sparbank. Genom detta avtal gav R.S. banken fullmakt att för hans räkning teckna en så kallad transport av aktier, obligationer och andra värdepapper, att företräda honom vid förvärv eller avyttring av värdepapper samt att ta emot och kvittera värdepapper och kontanter. Samma dag som depåavtalet träffade ingick R.S. ett kundavtal som uppdrog banken att efter instruktioner i varje enskilt fall genomföra affärer i av OM tillhandhållna instrument. Tvisten gällde om banken agerat vårdslöst gentemot R.S.

Tingsrätten inledde sin bedömning med att klarlägga om R.S. varit väl insatt i riskerna som är förenade med handel av derivatinstrument. Enligt tidigare gällande reglering på värdepappersmarknaden följde att företaget vid första utförandet av affärer med värdepapper skulle tillhandahålla en kund skriftlig information om de särskilda risker som handeln kan innebära, såvida detta inte var uppenbart obehövligt. Denna reglering återfinns idag i 8 kap. 22 § VpmL om en rådgivares informationsplikt. Tingsrätten hänvisade även till prejudikatet, NJA 1995 s. 693 om att en fondkommissionär vid handel med derivatinstrument måste förvissa sig om att kunden har fått fullt klart för sig vilka risker som är förenade med att ställa ut optioner för att denne ska ha fullgjort sitt uppdrag med tillräcklig omsorg.

Vid en samlad bedömning ansåg domstolen att Sparbanken brustit i sin informationsplikt eftersom R.S. inte hade fått fullt klart för sig vilka risker som kunde vara förenade med derivathandeln. Den enda information om riskerna som R.H. hade fått av banken var ett informationsblad, som R.H. förvisso undertecknat vid inledandet av handeln med derivat, men banken hade vid det tillfället uppgett att underskriften enbart var en formalitet.

R.S:s andra yrkande var att handeln som genomfördes innebar en oproportionerligt hög riskexponering i förhållande till portföljens storlek, R.S:s ekonomiska situation och syftet med rådgivningen. Tingsrätten konstaterade i denna fråga att det av utredningen behövde framgå att handeln från början och genomgående hade varit så riskutsatt att Laholms Sparbank måste ha avvikit från aktsamhetsnormen för att detta yrkande skulle bifallas. Tingsrätten ansåg däremot inte att utredningen gav stöd för detta och ansåg därför att handeln inte inneburit en oproportionerligt hög riskexponering.

Tingsrätten fann att ansåg att yrkande beträffande bankens skyldighet att förvissa sig om att R.S. fått fullt klart för sig vilka risker som är förenade med handel med derivatinstrument kunde utgöra vårdslöst agerande. För att bankens rådgivning skulle medföra rätt till skadestånd krävdes dock att R.S. hade visat att han inte skulle ha handlat med värdepapper på det sätt som skedde om rådgivningen hade varit aktsam. Domstolen fann däremot inte i kausalitetsbedömningen att R.S. hade visat att han med sådan information inte skulle ha genomfört transaktionerna.

R.S. uppgav dock under huvudförhandlingen ny bevisning avseende andrahandsyrkandet. Enligt R.S. fanns det en överenskommelse mellan parterna där banken utlovat att stå för en eventuell förlust vid en viss riskfylld transaktion. R.S. vann bifall för detta yrkande.

6 Tillsyn

6.1 Introduktion

För att säkerställa ett gott konsumentskydd vid rådgivning är det viktigt att det finns en tillsynsverksamhet som kan kontrollera om rådgivningsföretagen uppfyller de grundläggande krav som följer av lagarna och föreskrifterna inom området för finansiell samt investeringsrådgivning.

Här nedan följer en redogörelse för de olika tillsynsmyndigheterna som är till för konsumenterna vid rådgivningen samt ett par avgöranden från ARN.

6.2 Finansinspektionen

FI är den myndighet som under längst tid varit tillsynsmyndighet för banker och andra finansiella institut samt central förvaltningsmyndighet för tillsynen över finansiella marknader, värdepappersinstitut, kreditinstitut, fondbolag, försäkringsbolag och försäkringsmäklare. För närvarande omfattar tillsynen 3 900 finansiella företag, 600 utländska finansiella företag med verksamhet i Sverige och 300 börsbolag.⁸⁴

De tre huvudsakliga uppgifterna som utförs av FI är: att utfärda tillstånd till de företag som vill erbjuda finansiella tjänster till allmänheten, att utforma regler som anger förutsättningarna för dessa företag samt att utöva tillsyn. FI kan både besluta om föreskrifter efter bemyndigande från regeringen som är förpliktande för företagen samt utfärda allmänna råd som inte är förpliktande.⁸⁵

FI:s verksamhet finansieras på två sätt, dels genom årliga tillsynsavgifter som täcker FI:s kostnader för bland annat regelgivning och tillsyn och dels tillståndsavgifter som täcker FI:s kostnader för prövning av tillstånd och anmälningar.⁸⁶ FI har befogenheten att på olika sätt ingripa mot företagen i de fall de inte följer regelverken som gäller för respektive verksamhet. Eftersom företagens verksamheter är tillståndspliktiga har FI därför goda kunskaper om dessa företag och bekostar tillsynsverksamheten med de avgifter som företagen måste betala.⁸⁷

FI ingriper när företag under FI:s tillsyn bryter mot de regelverk som gäller för verksamheter. Myndigheten kan då meddela en anmärkning eller varning, besluta om straffavgifter eller föreläggande samt återkalla tillstånd. FI ingriper även när information inte offentliggörs enligt gällande lagar och

⁸⁴ http://www.fi.se/Templates/StartSectionPage___168.aspx (2010-08-04).

⁸⁵ http://www.fi.se/Templates/Page___2296.aspx (2010-08-04).

⁸⁶ http://www.fi.se/Templates/Page___2299.aspx (2010-08-04).

⁸⁷ Prop. 2002/03:133 s 38f.

föreskrifter och beslutar om straffavgifter och meddelar förelägganden i vissa fall. Informationen kan exempelvis gälla ägarförändringar, offentliga uppköp och insiderinformation.⁸⁸

FI har även utfärdat allmänna råd om klagomålshantering avseende finansiella tjänster till konsumenterna. Syftet är att de företag som står under FI:s tillsyn ska ha en tillfredsställande hantering av klagomål från konsumenterna. Enligt råden bör varje värdepappersinstitut ha en instruktion för klagomålshantering samt information om vart man kan vända sig om instruktionerna inte är tillräckliga.⁸⁹

6.3 Konsumentverket/KO

Eftersom FRL riktar sig till alla näringsidkare som tillhandahåller finansiell rådgivning – fattades det en andra tillsynsmyndighet för de näringsidkare som tillhandahåller samma typ av rådgivning men som inte är under FI:s tillsyn. Lagstiftaren beslutade att dessa istället skulle hamna under KOV:s tillsyn.⁹⁰

KOV är en statlig myndighet som ansvarar för att de konsumentskyddande regler som ligger inom myndighetens tillsynsansvar följs och att konsumenterna har tillgång till information i den mån som ingen annan myndighet har ansvaret. KOV har även tillsyn över till exempel MFL och KkrL. KO kan biträda enskilda i tvister vid allmän domstol samt föra grupptalan vid allmän domstol och vid ARN.⁹¹

6.4 Konsumenternas Bank- och finansbyrå

Konsumenternas Bank- och finansbyrå (KBF) är en självständig och opartisk rådgivningsbyrå som kostnadsfritt ger vägledning till privatpersoner i frågor som rör banker, fondbolag eller andra institut inom det finansiella området. Dess styrelse består av representanter från FI, Svenska Bankföreningen, KOV, Fondbolagens förening och Svenska Fondhandlareföreningen.⁹²

⁸⁸ http://www.fi.se/Templates/StartSectionPage_____10227.aspx (2010-08-04).

⁸⁹ Rydén m.fl., s. 21.

⁹⁰ Prop. 2002/03:133 s 40.

⁹¹

http://www.lagar.konsumentverket.se/PageFiles/109271/konsumentverket_finansinspektion_en_2010.pdf (2010-08-11).

⁹²

http://www.lagar.konsumentverket.se/PageFiles/109271/konsumentverket_finansinspektion_en_2010.pdf (2010-08-11).

6.5 Allmänna Reklamationsnämnden

ARN:s huvudsakliga uppgift är att opartiskt, utan avgifter för parterna, pröva konsumenttvister samt pröva tvister om skadestånd. Nämndens uppgift är således inte att ge råd i enskilda ärenden. Beslutet utformas som en rekommendation till näringsidkaren att vidta en åtgärd och kan därför inte överklagas. Det finns dock utrymme för omprövning av ett visst beslut under vissa omständigheter. I och med att ARN:s beslut är utformade som rekommendationer är de inte bindande för parterna. Enligt ARN:s egen statistik följer näringsidkarna dock i cirka 80 procent ARN:s rekommendationer.⁹³

ARN gör ingen egen utredning vid en tvist utan baserar sitt beslut på den information som lämnats in skriftligt av parterna. Således är det endast skriftligt underlag som får tas upp som bevisning varvid vittne inte hörs.⁹⁴ Här nedan följer ett par avgöranden från ARN som tar upp frågan om vårdslös rådgivning.

6.5.1 ARN 2001: 5319

Under år 1999, när börsen var stigande, påbörjade P handel med aktier. I mars 2000 tog P kontakt med en aktiemäklare för att få råd angående sina placeringar. Mäklaren rekommenderade att P skulle köpa warranten i vissa angivna bolag. P hade aldrig tidigare handlat med dessa instrument men följde ändå mäklarens råd. Ett år senare var warranterna inte värda något längre och P ansåg att mäklaren borde ha informerat honom om riskerna med warranterna. Frågan gällde därför om banken gjort sig skyldig till skadestandsgrundande vårdslöshet genom att inte lämna ut tillräcklig information om riskerna med handeln.

Av de inkomna uppgifterna till ARN framkom det att P inte fått tydlig skriftlig information utan endast en allmän informationsbroschyr om optioner. ARN ansåg att broschyren inte kunde anses som tillräcklig information om riskerna med handeln och beslutade därför att banken hade vållat P skada genom att ha brustit i informationsplikten.

6.5.2 ARN 2003:4187

R hade tecknat ett depåavtal med handelsbanken som innebar att banken bland annat hade åtagit sig att förvara R:s värdepapper. Avtalet hade inte inneburit så kallad diskretionär förvaltning vilket innebär att köp respektive försäljning sker på uppdragsgivarens initiativ. R yrkade ersättning av

⁹³ [http://www.arn.se/vadarARN/Om-namndens-beslut/\(2010-08-11\)](http://www.arn.se/vadarARN/Om-namndens-beslut/(2010-08-11)).

⁹⁴ [http://www.konsumentverket.se/Klaga/Allman-reklamationsnamnden/\(2010-08-12\)](http://www.konsumentverket.se/Klaga/Allman-reklamationsnamnden/(2010-08-12)) och Pålsson & Samuelsson, *Banks ansvar för ekonomisk rådgivning*, SvJT 1999 s. 529-561.

banken med 700 000 kronor på den grund att bankens rådgivning varit vårdslös samt att banken brustit i sin informationsplikt.

Av de inkomna uppgifterna till ARN framkom det att R handlat med aktier och andra finansiella instrument sedan år 1998 och att förlusterna inte inträffade förrän under åren 2000 och 2001. ARN menade att R inte hade kunnat vara omedveten om riskerna med sådan handel och inte att banken inte brustit i sin informationsplikt.

Huruvida rådgivaren avvikit från den gängse normen ansåg ARN att R inte hade preciserat exakt på vilket sätt rådgivaren agerat vårdslöst. Det som framkommit i utredningen var att bankens rekommendationer inte fått det utfall som R hade förväntat sig. Eftersom en rådgivare inte kan anses ha agerat vårdslöst enbart på grund av en oförutsedd negativ värdeutveckling på den finansiella marknaden ansåg ARN därför inte att banken hade varit vårdslös.

6.5.3 ARN 2007:5600

I mars 2007 blev E erbjuden en genomgång av sin privatekonomi av bolaget M. Rådgivningen resulterade i en investering på 600 000 kronor med en beräknad avkastning på tio procent. När avtalet ingicks fick E inte möjlighet att läsa igenom villkoren och avgiftsstrukturen med investeringen. E hade dock gjort klart för rådgivaren att han inom tre år ville ha tillgång till sina pengar, önskade en låg risk samt att det inte skulle förekomma några återköpsavgifter. När E väl erhöll försäkringsbrevet fick han reda på att bolaget hade höga återköpsavgifter under de första åtta åren samt att investeringen innebar en hög risk. E yrkade därför på återbetalning av investeringsbeloppet samt att bolaget gjort sig skyldigt till skadeståndsgrundande vårdslöshet.

I en tvist om vårdslöshet ligger bevisbördan normalt på den skadelidande. I detta fall hade näringsidkaren däremot inte lämnat ut någon dokumentation till konsumenten i enlighet med 4 § FRL. Om näringsidkaren försummar denna skyldighet bör konsumentens påstående om vad som förekommit vid rådgivningen tas som utgångspunkt enligt förarbetena till FRL såvida näringsidkaren inte kan bevisa motsatsen. Eftersom bolaget M inte kunde visa att sådan dokumentation hade lämnats ut till E lade ARN därför E:s uppgifter som grund för bedömningen. Bolaget M ansågs därför ha agerat vårdslöst.

7 Acta Kapitalförvaltning

7.1 Inledning

För att få en mer praktisk anknytning till ämnet vårdslös rådgivning har jag valt att belysa det omdebatterade fallet med den norska kapitalförvaltaren Acta.

Under år 2009 stod Acta för en fjärdedel av alla inkommande klagomål inom området ”Spara” hos KBF samt cirka 20 procent av alla inkomna klagomål till FI. Många klagomål rörde att konsumenterna inte förstått innebörden med sina investeringar eller placeringarnas risker.⁹⁵ Även den norska motsvarigheten till FI, Kredittilsynet, riktade hård kritik mot företaget under 2009.⁹⁶

I juni 2009 förelades Acta av FI att rätta till vissa brister i verksamheten. FI utgav också en PM om Acta beträffande att företaget brutit både mot tidigare och gällande regler. Många kunder till Acta begärde därefter prövning hos ARN vilka avgjordes under våren 2010. För närvarande har ARN kommit med beslut i nio ärenden. I samtliga ärenden har ARN funnit att Acta inte varit vårdslös i sin rådgivning och gett Acta rätt. Till följd av Actas rekommendation som orsakat stora förluster hos kunderna bildades *Grupptalan mot Acta* som under hösten 2010 lämnat in stämningsansökningar till Stockholms tingsrätt.

7.2 Bakgrund

I de tvister som ARN tagit beslut om, har omständigheterna i de flesta fallen varit sådana att kunderna i förskott betalat courtage och räntor för mellan 50 000 till 100 000 kronor samtidigt som de lånat cirka 350 000 kronor av den isländska banken Kaupthing Bank (numera Ålandsbanken). Lånet i Kaupthing Bank investerades i en valutaindexobligation av typen *Valutaobligationer Tillväxtmarknader VOTM 1-4* som baserades på en obligation utgiven av Lehman Brothers. Denna obligation investerade cirka 3 300 andra svenska privatpersoner i via Acta mellan åren 2006 och 2008.⁹⁷

När Lehman Brothers gick i konkurs under hösten 2008 förlorade obligationen största delen av sitt värde vilket gjorde att kunderna istället försattes i skuld till Kaupthing Bank på grund av det lånade beloppet som

⁹⁵ <http://www.konsumentbankbyran.se/Documents/KBFB%202009%20for%20webben.pdf> (2010-08-11).

⁹⁶ http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/acta-betala-eller-bestrid_4394323.svd#skandalen-kring-acta (2010-08-12).

⁹⁷ http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/acta-betala-eller-bestrid_4394323.svd (2010-08-12).

använts vid investeringen. De totala skulderna för alla kunder i Sverige som köpte obligationen uppgick under 2008 till 1,3 miljarder kronor.⁹⁸

7.2.1 Grupptalan mot Acta

Den 11 februari 2010 lämnade Acta ett erbjudande som gick ut på att 40 procent av kundernas skulder avseende indexobligationen skulle skrivas av på två villkor:

1. Det eventuella kvarvarande värdet av obligationen skulle tillfalla Kaupthing.
2. Kunden skulle förbinda sig att inte driva en juridisk process mot Acta Asset Management AS, Acta Kapitalförvaltning, Kaupthing Bank, Kaupthing Sverige AB eller Ålandsbanken Sverige AB.

Acta begärde ett svar senast den 10 mars 2010 eftersom lånen förföll till betalning under månaderna mars, april och juni 2010.⁹⁹ Kaupthing hade fram till den 10 mars 2010 mottagit accepter från mer än 80 procent av de som lånefinansierat sina investeringar i indexobligationerna.¹⁰⁰

Som en motreaktion på Actas erbjudande bildades föreningen Grupptalan mot Acta den 6 februari 2010. Syftet med föreningen var att föra en grupptalan mot Acta samt andra involverade parter avseende Valutaobligationer Tillväxtmarknader VOTM 1-4 och att bestrida lånets betalning. Hur denna rättstvist slutligen kommer att avgöras återstår att se. Jag kommer genom en samlad bedömning ge förslag till en möjlig utgång i fallet (se kapitel slutsatser och analys). Jag har också varit i kontakt med en av medlemmarna i Grupptalan mot Acta och fått en utförlig redogörelse för hans fall som jag återger nedan i detta kapitel.

7.3 FI Dnr 08-11174

Under 2008 mottog FI 130 klagomål som rörde filialens rådgivning vilket var motivet bakom FI:s utredning. De inkommande klagomålen sammanfattades av FI enligt följande:

1. Kunder som efterfrågat låg risk har fått en portfölj med hög risk.
2. Kunder har blivit skuldsatta utan att ha blivit tydligt informerade om detta.
3. Kunder anser sig inte ha blivit informerade om de risker som är förenade med belåning av indexobligationer.

⁹⁸ http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/acta-betala-eller-bestrid_4394323.svd (2010-08-12).

⁹⁹ <http://www.grupptalanmotacta.se/senaste-nytt> (2010-08-24).

¹⁰⁰ <http://votm.se/press/pressmeddelande-2010-04-06/> (2010-08-24).

4. Courtaget har varit betydligt högre än vad som angetts vid försäljningstillfället.
5. Kunder har haft svårt att gå ur investeringar.
6. Filialens rådgivare har varit svåra att få tag på när kund stött på problem eller önskat avsluta en investering.

I FI:s pm framkommer det att Acta rättat sig avseende vissa av FI:s påtalade brister så som att upphöra med förmedlingen av de lånefinansierade indexobligationerna. Däremot kvarstod enligt utredningen en del brister.

7.3.1 Information till kunden

Enligt FI hade Acta inte gett en sammanhållen och utförlig bild av alla delar av riskerna med belånade indexobligationer. Av de placeringsförslag som lämnats före ikraftträdandet av VpmL framgick det inte tydligt att investeringen varit belånad. Kunderna hade därför trott att de hade investerat ett mindre belopp än de faktiskt gjort. Placeringsförslag samt informationsblad som lämnats efter ikraftträdandet förändrades dock inte mycket trots att det nya regelverket ställer högre krav på information från ett värdepappersinstitut – särskilt i sådana fall då värdepappersinstitutet ger råd om sådana komplexa produkter som belånade indexobligationer.

7.3.2 Information från kunden

Av FI:s utredning framkom även att vissa kunduppgifter inte hade inhämtats och dokumenterats om kunden innan tiden för VpmL:s ikraftträdande. I fyra av fallen saknades till och med någon som helst dokumentation av kunduppgifter. Efter tiden för VpmL:s ikraftträdande saknades det i många fall så många uppgifter i vissa behovsanalyser att det till och med enligt FI kunde anses som ett olämpligt investeringsalternativ med belånade indexobligationer.

7.3.3 Lämplighets- och passandebedömning

I utredningen kom FI fram till att Actas riskmatris, som klassificerade finansiella produkter, i olika riskkategorier varit bristfällig på så sätt att den inte visade den faktiska risken med vissa placeringsalternativ.¹⁰¹ Enligt utredningen använde Acta enbart kundens kostnad (förskottsränta och courtage) för produkten till grund för riskbedömningen av kunden och inte placeringsens belånade nominella värde. Utredningen visade att cirka 20 procent av kunderna hade fått råd om placering i finansiella instrument som inte överensstämde med deras riskprofil på grund av den bristfälliga riskmatrisen. FI kom även fram till att övriga riskavvikelser förekom vid

¹⁰¹ Riskmatrisen är framtagen av Acta Asset Management ASA som klassificerar produkter i riskkategorier från 0-0 till 5-5. Lägsta riskkategori, 0-0 är bankkonto, högsta, 5-5 är lånefinansierade indexprodukter.

minst sju av de granskade kundakterna. Acta hade inte heller vid rådgivningstillfällena någon intern instruktion för genomförande av en passandebedömning.

7.4 Besluten i ARN

7.4.1 Bakgrund

Av de nio tvister som ARN prövat beträffande Acta rörde sex av dem indexobligationerna som gavs ut av Lehman Brothers. Eftersom besluten är snarlika har jag valt att endast återge två av samtliga sex beslut. Besluten togs i utökad sammansättning där tre jurister med domarkompetens samt fyra övriga ledamöter medverkat i beslutsfattandet.

7.4.2 ARN 2008-9861

Kund X¹⁰² angav att hon vid första mötet med Acta upplyst rådgivaren att hon inte var en risktagare, var oerfaren och inte insatt i ekonomiska frågor. Hon hade också tydligt klargjort att hon ville att Acta tryggt skulle förvalta hennes pengar fram till år 2010 (det vill säga en treårig investeringshorisont) eftersom dessa sedan skulle utgöra ett tillskott till pensionen.

Acta å andra sidan motsatte sig X:s yrkande och anförde att det i samband med det första rådgivningsmötet i början av år 2007 upprättades en behovsanalys. Av behovsanalysen framgick det att X hade en investeringshorisont på mellan fem till tio år och att hon hade begärt en medelhög risknivå. Ett placeringsförslag upprättades som innebar att 100 000 kronor skulle placeras i aktiefonder, 200 000 kronor i hedgefonder och 100 000 kronor i fastigheter. På rådgivarens förslag tecknades även en valutaobligation som skulle belånas med 300 000 kronor. Ett belopp på 59 000 kronor för ränta och courtage uppkom även i samband med investeringen. Valutaobligationen Tillväxtmarknader II hade emitterats av Lehman Brothers Treasury Co. BV med Lehman Brothers Holding Inc. som garant. Vid köpet av obligationen hade båda företagen ett kreditbetyg på A+¹⁰³.

Twisten gällde huruvida Acta gjort sig skyldig till vårdslös rådgivning och om detta föranlett ren förmögenhetsskada. Enligt ARN var den huvudsakliga frågan huruvida Acta frångått X:s riskprofil och inte fullgjort det uppdrag som hon önskat, det vill säga att förvalta hennes pengar på ett tryggt sätt fram till år 2010. ARN konstaterar att rådgivaren hade gjort en behovsanalys under 2007 och att enligt denna angavs att X önskat en

¹⁰² Kund X är ett fingerat namn då dessa uppgifter saknas i ARN:s beslut.

¹⁰³ Kreditbetygskalan från Standard & Poor's och Fitch sträcker sig över en skala på 22 steg varav AAA är det högsta betyget. Kreditbetyget A+ ligger fem steg ifrån AAA, vilket anses vara ett bra betyg i finansvärlden. Se mer Byström, s 178f.

medelrisk med en ”viss krydda”. ARN ansåg därför inte att placeringsförslaget varit avvikande från behovsanalysen på ett sådant sätt att rådgivaren gjort sig skyldig till vårdslös rådgivning. Dock hänvisar nämnden till FI:s pm, Dnr 08-11174, och medger att informationen gällande valutaobligationen hade kunnat vara tydligare. ARN fann däremot inte att Actas rådgivning brustit i sådan grad att Acta gjort sig skyldig till skadeståndsgrundande vårdslöshet.

7.4.3 ARN 2008-8967

Även i detta fall hade kund Y¹⁰⁴ investerat i Valutaobligation Tillväxtmarknader IV. När rådgivaren vid rådgivningstillfället föreslog att Y skulle ta ett lån på 500 000 kronor protesterade Y initialt mot detta. Rådgivaren övertalade honom att ansöka om lånet vilket han till slut gjorde men under uppfattningen om att det bara rörde sig om ett lån på 100 000 kronor. Y förstod vid ett senare tillfälle att dessa 100 000 kronor enbart avsåg förskottsbetalningar av räntor och avgifter. Y ansåg att denne vid rådgivningstillfället varken fick tid att läsa igenom papperna eller annan skriftlig information angående riskerna med valutaobligationen. I augusti 2008 fick Y för första gången reda på säljavgifterna och courtaget som gällde för investeringen (rådgivningsmötena hölls i början på år 2007).

Acta anförde i huvudsak liknande motargument som i beslut 2008-9861. Y deltog i ett informationsmöte i april 2007 och därefter hölls två personliga rådgivningsmöten med Y där rådgivaren presenterade investeringsförslaget samt informerade om investeringens risker. I behovsanalysen som gjordes framkom att Y var van vid placeringar i finansiella instrument sedan tidigare, att han hade önskat en medelhög risknivå samt att hans investeringshorisont låg på mellan fem till tio år. Placeringsförslaget som togs fram av rådgivaren innebar att 350 000 kronor skulle investeras i hedgefonder, 300 000 kronor skulle placeras i en fastighetsportfölj, 200 000 kronor skulle investeras i private equity och att 100 000 kronor skulle placeras i Valutaobligation Tillväxtmarknader IV. Dessa 100 000 kronor skulle dock belånas. Så som angivits ovan hade Valutaobligationen Tillväxtmarknader IV emitterats av Lehman Brothers Treasury Co. BV med Lehman Brothers Holding Inc. som garant. Vid köpet av obligationen hade båda företagen ett kreditbetyg på A+.

Twisten gällde huruvida Acta gjort sig skyldig till vårdslös rådgivning och om detta föranlett ren förmögenhetsskada. Enligt ARN var den huvudsakliga frågan i fallet huruvida Acta tillhandahållit bristfällig information om valutaobligationerna samt riskerna med investeringen. ARN konstaterar att rådgivaren hade gjort en behovsanalys och att denna hade angett att Y:s syfte med investeringen hade varit tillväxt. ARN ansåg därför inte att placeringsförslaget varit avvikande från behovsanalysen på ett sådant sätt att rådgivaren gjort sig skyldig till vårdslös rådgivning. Även i

¹⁰⁴ Kund Y är också ett fingerat namn då dessa uppgifter saknas i ARN:s beslut.

detta fall hänvisar nämnden till FI:s pm, Dnr 08-11174, och medger att informationen om valutaobligationen hade kunnat vara tydligare beträffande emittentrisken, det förhållandet att valutaobligationerna varit belånade samt innebörden av detta. ARN fann däremot inte att Actas rådgivning brustit i sådan grad att Acta gjort sig skyldig till skadeståndsgrundande vårdslöshet.

7.4.4 Intervju med medlem i Grupptalan mot Acta

D.E. blev i mars 2007 inbjuden till ett informationsmöte hos Acta i Lund. Han hade relativt nyligen sålt sin lägenhet i Oslo och var i behov av att placera vinsten som uppkommit härav på några hundratusen kronor. D.E. uppgav vid informationsmötet på Acta att han ville placera cirka 80 procent av detta belopp under en längre placeringshorisont och cirka 20 procent under en kortare placeringshorisont. Efter mycket övertalning från Acta investerade D.E. 100 000 kronor i indexobligationen VOTM IV. Produkten presenterades som mycket säker, en så kallad garantiprodukt med stora möjligheter till hög vinst men också en liten möjlighet för att inte ge någon vinst alls.

Enligt D.E. hade hans kontakt på Acta, J.N. gett en utförlig presentation på en whiteboard med alla detaljer för hur indexobligationen fungerade eftersom D.E. i början varit väldigt skeptisk till produkten. Enligt rådgivaren fanns det, i enlighet med presentationen, ingen risk med investeringen och rådgivaren nämnde ingenting om att det sämsta utfallet kunde leda till en skuld för D.E. Enligt D.E. uppgav rådgivaren vid ett flertal tillfällen att han i värsta fall skulle få tillbaka sitt investerade belopp på 100 000 kronor och att det enda han riskerade att förlora var vinsten utöver det investerade beloppet.

Vid investeringstidpunkten skrev D.E. under ett papper där han godkände att hans investering skulle läggas som pant för ett finansinstrument hos Kaupthing Bank och rådgivaren försäkrade honom att pappret endast utgjorde formalia. Enligt D.E. garanterade rådgivaren honom vid ett flertal tillfällen att investeringen var säker och att det inte fanns någon möjlighet att investeringen på 100 000 kronor kunde förloras. Garantier utfärdades även på ett informationsblad som tillhandahölls honom i april 2007 där det stod:

Oavsett hur utvecklingen på den aktuella marknaden är under obligationens löptid kommer du som investerare på återbetalningsdagen att få tillbaka minst det nominella beloppet, det vill säga ditt insatta kapital bortsett från teckningskostnaden.

I slutet på år och finanskrisen redan hade brutit ut kontaktade D.E., som var orolig över hur det skulle bli med investeringen, Acta vid ett flertal tillfällen vilken försäkrade honom att hans investering inte skulle påverkas till stor grad. Vid dessa samtal hade D.E. inte heller fått någon information om att

det fanns en möjlighet att han skulle kunna bli skuldsatt i samband med investeringen. D.E. blev väldigt chockerad när han under januari 2010 erhöll ett brev från Inkassobyran Lindorff att de hade inlett en utredning om ett krav på honom på 500 000 kronor. Enligt D.E. hade han mottagit information om ett lån på 422 905 kronor under 2007 men vid en förfrågan om detta hos Acta hade de uppgett att genom hans investering på 100 000 kronor var obligationen garanterad och säkerställd. Rådgivarna hade inte förklarat under rådgivningsmötet att dessa 100 000 kronor hade utgjort courtage och räntor på det lån som tecknats för indexobligationen.

D.E. uppgav själv att han hade mycket begränsade erfarenheter med finansinstrument och investeringar vilket var anledningen till han förlitade sig helt på Actas råd. Det noteras för god ordnings skull att Acta inte har fått tillfälle att bemöta denna utsaga.

8 Analys och slutsatser

8.1 Inledning

Detta kapitel inleds med att kort presentera resultaten av FRL:s och VpmL:s ikraftträdande samt de största skillnaderna och likheterna mellan lagarna beträffande de krav som ställs på en rådgivare. Därmed besvaras min första frågeställning. Vidare analyseras de avsnitt som tagits upp i den deskriptiva delen i uppsatsen för att kunna besvara nästföljande frågeställning beträffande gränsdragningen för vårdslös rådgivning. I detta avsnitt behandlas de faktorer som varit avgörande i bedömningarna från allmänna domstolar och ARN.

I anslutning till detta analyseras fallet om Acta där jag belyser de faktorer som kan vara av särskild vikt vid ett framtida domstolsavgörande. Avslutningsvis presenteras en sammanfattning av de krav som ställs på dagens rådgivare enligt båda lagarna och således besvarar jag min sista frågeställning.

8.2 Analys

8.2.1 Lagarnas efterverkan

Tillkomsten av FRL var ett viktigt och nödvändigt steg mot att öka tryggheten för konsumenter inom området för finansiell rådgivning. Lagen innebar att många viktiga principer som vuxit fram i praxis lagstodades i en konsumentskyddslag och att konsumentskyddet förstärktes. Efter den 1 november 2007 stärktes konsumenternas ställning ytterligare när VpmL trädde ikraft. Den huvudsakliga följden av lagens ikraftträdande var att de näringsrättsliga bestämmelserna för värdepappersinstitut, fondbolag samt försäkringsmäklare inom området investeringsrådgivning numera regleras i VpmL. För dessa aktörer gäller däremot fortfarande reglerna om skadestånd och preskription i FRL. Investeringsrådgivning är numera en tillståndspliktig verksamhet – vilket även det har inneburit ett starkare investerarskydd.

Det råder inom doktrinen diskussioner om hur omfattande begreppet investeringsrådgivning är eftersom begreppet varken definieras i VpmL:s definitions katalog eller i lagens övriga paragrafer. Viss vägledning finns i artikel 4.1.4 MiFID. Det är emellertid indirekt möjligt att finna ett antal rekvisit och kriterier för vad som utgör investeringsrådgivning. De kriterier som har nämnts ovan är till exempel att rådgivningen måste ges av ett tillståndspliktigt värdepappersinstitut gällande vissa specifika produkter som definieras i lagens definitions katalog.

En annan följd av den senare lagens ikraftträdande var att begreppen näringsidkare och konsument frångicks och ersattes med professionell och icke-professionell investerare samt jämbördig motpart. På så sätt omfattar reglerna i VpmL en större kundkrets samtidigt som en rådgivare inte numera kan utgå ifrån att en kund som bedriver näringsverksamhet förutsätts själv kunna bedöma kvaliteten på de tjänster som näringsidkaren förvärvat.

Det krav som stipulerar att en näringsidkare enligt VpmL ska utföra en lämplighetsbedömning samt inhämta nödvändiga uppgifter är i praktiken de samma som de krav som finns i FRL om att rådgivaren måste iaktta god rådgivningssed, med tillbörlig omsorg ta till vara kundens intressen samt att anpassa rådgivningen efter konsumentens önskemål och behov. Skillnaden mellan regleringen i de båda lagarna är att lämplighetsbedömningen är bättre preciserad i VpmL än vad den är i FRL.

En bestämmelse som har tillkommit i VpmL är att en rådgivare måste utföra en passandebedömning när värdepappersinstitutet erbjuder andra tjänster än investeringsrådgivning, till exempel vid utförandet av en kundorder. I anslutning till detta finns det i VpmL ett undantag från kravet på att inhämta information om kundens kunskaper och erfarenhet samt att göra en passandebedömning vid ett så kallat execution only utförande.

8.2.2 Vårdslös rådgivning

Eftersom domstolarna gör en helhetsbedömning i varje enskilt fall är det svårt att precisera exakt vilket handlade av en rådgivare som kan anses utgöra vårdslös rådgivning. Här nedan följer dock en sammanfattning av de faktorer som i praxis antingen talat för eller mot vårdslöst agerande och som kan ge viss vägledning. Dessa faktorer och omständigheter har återkommit i avgörandena från domstolarna och från ARN. Genomgången nedan ska dock inte ses som uttömmande av dessa faktorer.

Det avgörande som ger mest vägledning beträffande informationsplikten är NJA 1995 s. 693. I målet fastställde HD generellt att kravet på att utge information till en kund bör relateras till den kännedom som kunden har om värdepappershandel. När det gäller ett komplext finansiellt instrument höjs kravet på att rådgivaren ska tillhandahålla fullständig information medan den minskar om kunden har haft tidigare erfarenhet av sådan handel. Informationsplikten omfattar således en skyldighet från rådgivarens sida att se till att kunden är fullt införstådd med riskerna innan handeln inleds om kunden inte har några tidigare erfarenheter av handeln.

I prejudikatet fastställdes även beträffande en rådgivares allmänna omsorgsplikt att det ställs högre krav på omsorg från rådgivaren om investeringen initierats av rådgivaren än om kunden själv varit drivande till placeringsstrategin. Kravet på omsorg av kundens intressen ökar ytterligare om det av rådgivarens föreslagna placeringsstrategi avser ett belopp och risktagande som i relation till kundens finansiella förhållanden framstår som

särskilt betydande. Detta gäller däremot inte om syftet med handeln är att göra snabba och stora vinster. Om rådgivningsföretaget även marknadsfört sig som en kunnig rådgivare inom ett särskilt område kan detta också ha betydelse vid en samlad bedömning.

De faktorer som i rättsfallsreferaten talat mot att en rådgivare inte haft fog att tro att kunden varit medveten om riskerna med en placering är: att kunden tidigare gjort liknande investeringar, kundens utbildning samt om denne gått på kurser eller föreläsningar hos värdepappersinstitutet som behandlat just den typen av placeringar, kundens sätt att uttrycka sig (till exempel om kunden har uttryckt sig som kunnig inom området) samt övriga förkunskaper. Övriga faktorer som har varit av betydelse är om kunden fått stöd och information från något annat håll genom till exempel biträde från en annan rådgivare.

Vid rådgivning av komplicerade rättsfrågor, som i NJA 1994 s. 598 om skatteklausulen, är det också särskilt påkallat av rådgivaren att fästa kundens uppmärksamhet vid om rättsläget är osäkert. Behovet av att sådan information lämnas måste emellertid vara beroende av vem uppdragsgivaren är, vilka kvalifikationer han har och om han redan känner till problematiken.

En rådgivare ska enligt båda lagarna inhämta information i den uträkning som krävs med hänsyn till den aktuella rådgivningen för att denne ska kunna rekommendera en investering som är lämplig för kunden. Kravet att inhämta nödvändiga uppgifter har i praktiken inte inneburit svåra bedömningsfrågor på grund av dokumentationsplikten. Om rådgivaren dokumenterat vilka uppgifter som inhämtats bör det tydligt framgå om rådgivaren varit vårdslös genom att inte inhämta särskilda uppgifter som kan ha varit av stor vikt vid en lämplighetsbedömning av placeringen.

Beträffande kravet på att rådgivaren måste utföra en lämplighetsbedömning underlättar dokumentationsplikten bevisningen även på denna punkt. I detta fall bör en jämförelse mellan behovsanalysen och det faktiska rådet som rådgivaren har gett till kunden göras. Denna ska överensstämja med kundens riskbenägenhet, tidsefterfrågan och andra önskemål. Bland annat Halmstads tingsrätt har, i mål T 662-05, berört denna fråga. I målet yrkade käranden i andra hand att handeln som genomförts innebar en oproportionerlig hög riskexponering i förhållande till hans portföljs storlek, hans ekonomiska situation och syftet med rådgivningen. Tingsrätten konstaterade dock att det av utredningen behövde framgå att handeln från början och genomgående varit så riskutsatt att banken måste ha avvikit från aktsamhetsnormen för att yrkande skulle bifallas.

Beträffande adekvansbedömningen var det i NJA 1991 s. 625 avgörande om de inträffade skadorna kunde förutses eller inte. HD fastställde i målet att den skadelidande måste visa att denne inte hade agerat på det sätt som denne hade gjort om rådgivaren inte hade agerat vårdslöst – till exempel att den skadelidande avslutat handeln så fort det uppdagats att placeringen åsamkat denne stora förluster eller stora säkerhetsbrister. Skadan måste således ha

uppkommit oavsett om rådgivaren agerat oaktsamt eller uppsåtligt. Om kunden å andra sidan inte dragit sig ur en dålig investering trots rådgivarens rekommendation att göra detta har domstolarna bedömt att den skadelidande borde ha känt till riskerna med placeringen och därför bedömt att det inte funnits ett samband mellan förlusten och rådgivarens rekommendationer.

8.2.3 Acta Kapitalförvaltning

Inledningsvis är det nödvändigt att klargöra för vilken av lagarna som är tillämplig i fallet om Acta. Eftersom det i de flesta fall är så att Actas kunder har varit på rådgivningsmöte och köpt produkterna innan den 1 november 2007 innebär detta att FRL är tillämplig. Om VpmL istället hade varit tillämplig hade det dock i praktiken inte blivit någon skillnad i bedömningen eftersom en rådgivare som numera omfattas av VpmL har i princip samma skyldigheter som denne tidigare hade enligt FRL.¹⁰⁵

För de undantagsfall där rådgivningen har skett efter den 1 november 2007 är VpmL tillämplig enligt 8 kap. 2 § VpmL och 4 kap. 1 § eftersom Actas tjänster tillhandahölls från en filial i Sverige. I min analys kommer jag dock att utgå från att FRL är tillämplig eftersom jag ännu inte funnit något fall där rådgivningen har skett efter den 1 november 2007.

De krav i FRL som är av intresse i fallen med Acta är: dokumentationsplikten, skyldigheten att iaktta god rådgivningssed, skyldigheten att med tillbörlig omsorg ta till vara konsumentens intressen samt skyldigheten att anpassa rådgivningen efter konsumentens önskemål och behov.

Enligt analysen ovan måste rådgivningen anpassas till förutsättningarna i det enskilda fallet och leda till att konsumenten får sådan information att denne förstår innebörden och riskerna med en viss investering. För att konsumenten ska kunna ta beslut om en viss investering förutsätter detta en tydlig beskrivning av de finansiella instrument som är aktuella samt de risker som är förknippade med investeringen. Informationen som utlämnas av rådgivaren ska anpassas till konsumentens kunskaper och tidigare erfarenheter vilket innebär att informationen som ges vid rådgivningstillfället inte ska skapa oklarhet kring fakta som är av betydelse för investeringsbeslutet eller vara missvisande så att de ger en felaktig föreställning om möjlig avkastning samt risk.

För att anpassa rådgivningen efter kundens önskemål och behov krävs det att rådgivaren även gör en kartläggning av konsumentens förkunskaper, ekonomiska förhållanden önskemål samt syfte med placeringen. Det vill säga ska rådgivaren upprätta en behovsanalys vid rådgivningstillfället.

¹⁰⁵ Grundell m.fl., s 116ff.

Det har i FI:s utredning framkommit att Actas kunder i vissa fall fått en betydligt högre risk än vad de blivit informerade om och vad som framgån av dokumentationen. I många fall har filialen endast lagt det kapital som utgör kostnaden för investeringen (courtage och ränta) till grund för bedömningen av kundernas risk. ARN borde här ha utfört en mer noggrann undersökning av dokumentationen och jämfört dokumentationen med den faktiska risken som kunderna fått och kundernas behovsanalys. Investeringar i valutaindexobligationer är en investering med hög risk vilket inte alltid stämt överens med den risk som efterfrågats av kunderna.

Vidare har det vid rådgivningstillfällena sällan framkommit att det investerade beloppet utgjort förskottsbetalningar av kostnaden för lånet samtidigt som det i behovsanalysen inte har uttryckts något önskemål hos kunden att låna pengar för att investera i värdepapper. Eftersom detta utgör en viktig faktor hos kunden vid beslutstillfället borde detta ha framkommit tydligare vid rådgivningen och inte i efterhand som det i vissa fall har gjort.

För att i efterhand kunna bedöma rimligheten i de råd som lämnas vid rådgivningstillfället måste rådgivaren dessutom dokumentera det som framkommit under mötet. Skyldigheten att upprätta dokumentation kan inte stanna vid ett fastställande att det har upprättats dokumentation – vilket ARN gjort i sin bedömning.

Acta har till ARN som stöd för att rådgivningen inte varit vårdslös hänvisat till en av kunderna undertecknade faktaark¹⁰⁶ om lånefinansiering av valutaobligationer. I faktaarket stod det att indexobligationer oftast utbetalar minst 100 procent av investeringen. Vad som inte tycks ha framkommit särskilt tydligt i faktaarket är dock att kapitalskyddet inte omfattat kundernas förutbetalda kostnader och att hela det förutbetalda beloppet kunde gå förlorat om avkastningen på den underliggande investeringen var negativ eller obefintlig. Det kan därför ifrågasättas om informationen i detta faktaark kan anses uppfylla kravet på utge fullständig information i samband med rådgivningstillfället. Om faktaarket visar sig vara av stor vikt vid bedömningen kan även faktumet att kunderna har undertecknandet ha mindre betydelse i sammanhanget eftersom det framkommit att rådgivarna på Acta i vissa fall förklarat att underskriften enbart utgjorde en formalitet vid investeringen. I Halmstads tingsrätts dom från 2009 var det undertecknade informationsbladet ingen avgörande faktor vid tingsrätts bedömning eftersom kunden fått information om att underskriften endast utgjorde en formalitet.

Vidare bör adekvansbedömningen vid en framtida bedömning även vara av stor vikt. Rätt till ersättning enligt allmänna principer förutsätter att skadan har inträffat och inte bara att den befaras. Dessutom krävs det att det finns ett samband mellan det oaktsamma agerandet och skada, det vill säga att det föreligger adekvat kausalitet. När det gäller valutaobligationerna har det

¹⁰⁶ Jag har inte själv sett faktaarket men läst om dess innehåll i Fi:s pm, ARN:s samtliga sex beslut samt fått information om faktaarket från intervjun med medlemmen i Grupptalan mot Acta.

ännu inte uppkommit någon skada men denna kan dock förutses eftersom kapitalskyddet som Acta utlovade inte kommer att täcka kundernas skulder till Kaupthing Bank.

Vad gäller adekvansbedömningen får skadan inte framstå som slumpmässig i förhållande till händelsen som har inträffat. Skuldsättningen på grund av valutaindexobligationerna har däremot kommit till stånd som en följd av Actas rådgivning. Frågan är därför om kunderna hade agerat på samma sätt om de haft tillgång till informationen om riskerna i samband med investeringen – det vill säga om informationen från Acta inte hade varit missvisande. Detta är en svår bedömningsfråga men det finns ett par punkter som kan stödja detta resonemang. Till exempel har kunderna i vissa fall initialt varit motvilliga till investeringen eftersom den verkat för riskabel. Efter viss övertalning med många försäkringar och garantier har dock kunderna till slut genomfört investeringen. Detta tyder på att om kunderna fått ytterligare information om investeringens risker så hade denna troligtvis aldrig blivit av.

Något som återigen är värt att notera är att ARN:s bedömningar enbart sker med utgångspunkt i skriftligt material – vilket innebär att nämnden inte haft någon möjlighet att inkalla vittnen i de lägen det uppkommit frågetecken.

8.3 Slutsatser

8.3.1 En rådgivares skyldigheter enligt FRL

FRL är en relativt kort lagstiftning i sig där en finansiell rådgivares skyldigheter anges i två paragrafer (4 § och 5 § FRL). Lagen ska dock ses som en kodifiering av tidigare praxis inom området för rådgivning som utvecklats under 1900-talet. FRL gäller numera inte när rådgivningen tillhandahålls av ett fondbolag, en försäkringsförmedlare eller ett värdepappersinstitut eftersom VpmL då istället är gällande.

Det första kravet som ställs på en rådgivare enligt lagen är att denne ska ha *tillräcklig kompetens*. Vad som avses med tillräcklig kompetens anges i FI:s och KOV:s föreskrifter och allmänna råd. Rådgivaren ska bland annat ha tillräckliga kunskaper i relevanta lagar och regler samt vara insatt i vad rådgivningsansvar och god rådgivningssed innebär. För att säkerställa att personalen har dessa kunskaper ska näringsidkaren se till att denna har genomfört ett lämpligt *kunskapstest* och godkänts i detta. Eftersom SwedSec AB ansvarar för licensieringen av anställda på värdepappersmarknaden samt att kunskapstestet baseras på FI:s och KOV:s föreskrifter och allmänna råd inom området bör SwedSec:s licens vara lämpligt för att en rådgivare ska anses ha tillräckliga kunskaper.

Det andra kravet enligt lagen är *dokumentationsplikten*. Näringsidkaren har både en skyldighet att dokumentera vad som förekommit vid

rådgivningstillfället samt att lämna ut dokumentationen vid rådgivningstillfället. Detta krav aktualiseras inte i första hand vid en tvist om vårdslös rådgivning men kan ha betydelse vid en samlad bedömning i tvisten.

Det tredje kravet enligt lagen är att rådgivaren ska iaktta *god rådgivningssed* samt med *tillbörlig omsorg* ta till vara konsumentens intressen. Dessutom har rådgivaren en skyldighet att *anpassa* rådgivningen efter konsumentens önskemål och behov. Rådgivaren har en skyldighet att utföra en behovsanalys för att utreda vilka råd som kan anses lämpliga för kunden. Behovsanalysen bör kartlägga konsumentens förkunskaper, ekonomiska förhållanden samt konsumentens önskemål, riskbenägenhet och syfte med placeringen. Vad dessa krav innebär i praktiken har framförallt kodifierats i praxis. Det man bör tänka på är att HD, övriga instanser samt beslutsmyndigheterna gör en helhetsbedömning i varje enskilt fall. Utifrån rättsfallsreferaten är det dock möjligt att hitta ett par klara riktlinjer som domstolarna och myndigheterna följer i vårdslöshetsmålen vilket har tagits upp i analysen.

Det fjärde och sista kravet som ställs på en finansiell rådgivare enligt lagen är *avrådningsskyldigheten*. Avrådningsplikten innebär att rådgivaren har en skyldighet att avråda kunden från en särskild investering som inte kan anses vara lämplig utifrån den behovsanalys som rådgivaren givit.

8.3.2 En rådgivares skyldigheter enligt VpmL

Det är utan tvivel så att lagstiftaren genom den nya lagen om värdepappersmarknaden mer utförligt kodifierat de krav som ställs på en rådgivare vilken omfattas av VpmL jämfört med FRL. Inledningsvis ställs det liksom i FRL krav på att rådgivaren har *tillräcklig kompetens* samt att rådgivaren genomgått SwedSec:s *kunskapstest* med godkänt resultat.

Det andra kravet i VpmL omfattar liksom i FRL en skyldighet för värdepappersinstitutionen att *dokumentera* vad som förekommit vid rådgivningstillfället samt att lämna ut dokumentationen vid rådgivningstillfället.

Det tredje kravet är att förse kunderna med *information* om arten och riskerna som är förknippade med investeringar. Vilken och hur mycket information som kunderna ska föras med beror däremot till exempel på kundens tidigare kunskaper och erfarenheter inom området. Eftersom denna fråga varit uppe i bedömning i HD berörs den mer ingående i avsnittet om var gränsen går för vårdslös rådgivning.

Det fjärde kravet enligt lagen är att rådgivaren måste göra en *lämplighetsbedömning* och anpassa rådgivningen till kundens önskemål och behov. För att en rådgivare ska kunna uppfylla detta krav måste denne inhämta *nödvändiga uppgifter* om kundens kunskaper och erfarenheter av

den aktuella tjänsten. Liksom enligt FRL, måste rådgivaren upprätta en behovsanalys för att utreda vilka råd som kan anses lämpliga för kunden. Behovsanalysen bör även här kartlägga konsumentens förkunskaper, ekonomiska förhållanden samt konsumentens önskemål, riskbenägenhet och syfte med placeringen.

Det femte kravet som ställs enligt lagen innebär att rådgivaren måste utföra en *passandebedömning*. Rådgivaren ska då med utgångspunkt från den information som denne har fått om kundens tidigare kunskaper och erfarenheter ge råd som passar kunden. Kravet gäller dock enbart om värdepappersinstitutet erbjuder andra investeringstjänster än investeringsrådgivning eller diskretionär portföljförvaltning. Detta krav inkluderar även rådgivarens skyldighet att *avråda* kunden om en viss produkt som inte kan anses en lämplig utifrån den passandebedömning som utförts.

Det sjätte kravet enligt lagen är den om *bästa orderutförande* som innebär att värdepappersinstitutet måste vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för kunden. Detta krav gäller dock inte vid ett *execution only* utförande.

Det sista kravet enligt lagen är att rådgivaren har en skyldighet att vidta alla rimliga åtgärder föra att identifiera *intressekonflikter* och förhindra att dessa påverkar kundernas intressen negativt.

8.3.3 Epilog

I spåren av finanskrisen är det många konsumenter som försökt få ersättning för de förluster som de drabbats av i samband med sina investeringar i riskfyllda produkter. Ett aktuellt exempel är just fallet med Acta och deras rekommendation om att investera i Valutaindexobligationer Tillväxtmarknader 1-4 som de själva ansåg vara en säker investering på grund av Lehman Brothers dåvarande kreditsäkerhet.

Det har i flera fall fastslagits av domstolar och ARN att det finns en skyldighet för finansiella rådgivare att informera om risker när det är fråga om ett risktagande utöver det vanliga – vilket i praxis ansetts föreligga vid till exempel handel med optioner och warranter. Trots att Lehman Brothers konkurs och den finansiella krisen var oförutsedd kan det ändå ifrågasättas huruvida aktieindexobligationen var en lämplig rekommendation. Skandia som också sålt obligationen i Sverige med hjälp av EFG Bank valde redan under hösten 2008 att ersätta alla sina kunder som köpt produkten eftersom man ansåg att informationen om riskerna varit otydlig.¹⁰⁷

¹⁰⁷ <http://www.dn.se/ekonomi/actas-rad-blev-dyrkopta-for-pensionar-1.468714> (2010-09-24).

Fallet med Acta illustrerar behovet av ett starkt konsumentskydd inom området för finansiell rådgivning och investeringsrådgivning. Det illustrerar även att tillkomsten av FRL och VpmL under 2000-talet var ett nödvändigt steg mot riktningen att förstärka investerarnas ställning. Med hjälp av att fall som Acta uppdagas medför detta att praxis inom området utvecklas vilket innebär att lagarnas tillämpningsområde och rådgivares skyldigheter förtydligas. Detta kommer förhoppningsvis även att innebära att graden av seriositet förhöjs bland de befintliga företag som erbjuder rådgivning. FRL och VpmL har även under det senaste året kritiserats av Fredric Korling jur. dr. i civilrätt på Stockholms Universitet som är ensamutredare åt Finansinspektionen under hösten 2010 om försäkringsförmedlares marknadsförings- och rådgivningsansvar. Det ska därför bli intressant att följa detta område och att få uppleva hur det kommer att utvecklas i framtiden.

Käll- och litteraturförteckning

Källor

Offentligt tryck med Statens Offentliga utredningar och propositioner

SOU 2000:29, *Starka konsumenter i en gränslös värld.*

SOU 2002:41, *Konsumentskydd vid finansiell rådgivning.*

SOU 2006:50, *En ny lag om värdepappersmarknaden*

SOU 2006:74, *En ny lag om värdepappersmarknaden – supplement.*

Prop. 2002/03:133, *Lag om finansiell rådgivning till konsumenter.*

Prop. 2006/07:115, *Ny lag om värdepappersmarknaden.*

Hänvisade lagar och förordningar

FFFS 2002:23 *Föreskrifter och allmänna råd om klagomålshantering avseende finansiella tjänster till konsumenter.*

FFFS 2004:4 *Föreskrifter och allmänna råd om finansiell rådgivning till konsumenter.*

FFFS 2007:16 *Föreskrifter om värdepappersrörelse.*

Förordning (2004:1034) med instruktion för ARN.

Förordning (2007:572) om värdepappersmarknaden.

KOVFS 2004:5 *Konsumentverkets föreskrifter och allmänna råd om finansiell rådgivning till konsumenter.*

Konsumentkreditlag (1992:830)

Konsumenttjänstlag (1985:716)

Lag (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter.

Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Lag om ändring i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter.

Marknadsföringslag (2008:486)

Skadeståndslag (1972:207)

Litteratur

Monografier

Beckman, Mats, Dahlgren, Magnus, Grundell, Ella, Lundquist, Lennart, Lycke, Johan, Rydin, Urban, Svensson, Alf-Peter, Wiberg, Jan, (Beckman m.fl.) *Sparande, Kapitalförvaltning och finansiella instrument – kunskap för finansiell rådgivning*, upplaga 3, Liber AB, Kina 2009.

Beckman, M, Grundell, Ella, Lundquist, L, Svensson, A, Wiberg, J, *Handel med finansiella instrument – kunskap för finansiella instrument*, upplaga 4, Liber AB, Malmö 2007.

Byström, Hans, *Finance, Markets, Instruments & Investments*, upplaga 2, Studentlitteratur, Sverige, 2008.

Elfström, Jan, *Rådgivaren professionsansvar, vem vågar vara rådgivare?*, upplaga 1, AB Svensk Byggtjänst, Stockholm 2003.

Grundell, Ella, Lycke, Johan, Svensson, Alf-Peter, (Grundell m.fl.) *Regelverk på värdepappersmarknaden – kunskap för finansiell rådgivning*, Liber AB, Kina 2009.

Hellner, J, Radetzki, M, *Skadeståndsrätt*, upplaga 8, Nordstedts Juridik AB, Visby 2010.

Lycke, Johan, Runesson, Eric M., Swahn, Mikael, (Lycke m.fl.) *Ansvar vid finansiell rådgivning*, Nordstedts Juridik AB, Stockholm, 2003.

Oxenstierna, Gabriel, *Placeringsrådgivning*, upplaga 8, Malmö 2010.

Rydén, B, Rydin, U, Svensson, A, (Rydén m.fl.) *Regelverk på värdepappersmarknaden – kunskap för finansiell rådgivning*, upplaga 2, Daleke Grafiska AB, Malmö 2005.

Sandeberg, Af Catarina, Sevenius, Robert, *Börsrätt*, upplaga 2, Studentlitteratur, Polen 2008.

Swahn, Mikael, Wendleby, Björn, *Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter – en kommentar*, upplaga 1, Nordstedts Juridik AB, Norge 2005.

Winroth, Gerhard, Lycke, John, *Etik och gott omdöme*, upplaga 4, Liber AB, Slovenien 2008.

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, *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.

Internetsidor

<http://www.arn.se/vadarARN/Om-namndens-beslut/> (2010-08-11),
www.arn.se.

<http://www.dn.se/ekonomi/actas-rad-blev-dyrkopta-for-pensionar-1.468714>
(2010-09-24), www.dn.se.

http://www.fi.se/Templates/StartSectionPage_____168.aspx (2010-08-04),
www.fi.se.

http://www.fi.se/Templates/Page_____2296.aspx (2010-08-04), www.fi.se.

<http://www.grupptalanmotacta.se/senaste-nytt> (2010-08-24),
www.grupptalanmotacta.se.

Karnov Plus 2010.

<http://www.konsumentbankbyran.se/Documents/KBFB%202009%20for%20webben.pdf> (2010-08-11), www.konsumentbankbyran.se.

<http://www.konsumentverket.se/Klaga/Allmanna-reklamationsnamnden/>
(2010-08-12), www.konsumentverket.se.

http://www.lagar.konsumentverket.se/PageFiles/109271/konsumentverket_f_inansinspektionen_2010.pdf (2010-08-11), www.lagar.konsumentverket.se .

http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/acta-betala-eller-bestrid_4394323.svd#skandalen-kring-acta (2010-08-12), www.svd.se.

http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/acta-betala-eller-bestrid_4394323.svd (2010-08-12), www.svd.se.

http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/acta-betala-eller-bestrid_4394323.svd (2010-08-12), www.svd.se.

<http://www.swedsec.se/swedsec> (2010-08-10), www.swedsec.se.

<http://www.swedsec.se/swedsec-licens> (2010-08-10), www.swedsec.se.

<http://www.swedsec.se/kunskapskrav-bas> (2010-08-11), www.swedsec.se.

<http://votm.se/press/pressmeddelande-2010-04-06/> (2010-08-24)
www.votm.se.

Övrigt

CESR:s Technical Advice

FI Dnr 08-11174

FI 2007:9 *Konsumentskyddet på finansmarknaden*

FI 2007:5 *Rådgivningen, kunden och lagen – en undersökning av finansiell rådgivning*

FI 2007:20 *Aktionsplan för småspararna – en handlingsplan i tio punkter*

FI 2006:4 *Marknadstillsyn 2006*

FI 2005:13 *Konsumenten och rådgivningen*

Your questions on MiFID: Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC and implementing measures: Questions and Answers.

Rättsfallsförteckning

Högsta domstolen

NJA 1957 s. 621

NJA 1987 s. 692

NJA 1991 s. 625

NJA 1992 s. 58

NJA 1992 s. 243

NJA 1994 s. 598

NJA 1995 s. 693

Hovrätter

Svea Hovrätt, dom 2008-05-09, HovR T 1216-06

Hovrätten över Skåne och Blekinge, dom 2009-01-06, HovR T 1799-07

Göta Hovrätt, dom 2009-04-08, HovR T 1357

Tingsrätt

Halmstads tingsrätts dom 2009-10-29, TR T 662-05

Allmänna reklamationsnämnden

ARN 2001:5319

ARN 2003:4187

ARN 2007:5600

ARN 2008:8967

ARN 2008:9861

ARN 2008:8151

ARN 2008: 9055

ARN 2008:9058

ARN 2008:9252

ARN 2008:9401

ARN 2008:9565

ARN 2008:1046