

Finansielle virksomheders rådgivningsansvar

The Professional Liability of Financial Institutions

af MICHAEL SKJØTT ANDERSEN

Afhandlingen undersøger, hvorvidt rådgivningsansvaret for finansielle virksomheder – pengeinstitutter, realkreditinstitutter og til dels forsikringsselskaber – afviger fra det rådgivningsansvar, der kendes fra advokater, revisorer, ejendomsmæglere, mv. Dette rådgivningsansvar, der også er kendt som professionsansvaret, er omfattende behandlet i litteratur og retspraksis, og det kan derfor passende betegnes som dansk rets ”almindelige rådgivningsansvar”. Disse rådgivergrupper er kendetegnet ved, at selve rådgivningen er deres ydelse, og den er derfor principielt fritstående. Finansielle virksomheder har derimod den finansielle ydelse – investering, låneoptagelse, mv. – som sit produkt, og rådgivningen er derfor kun af accessorisk karakter. Det er derfor ikke givet, at ansvaret for mangelfuld rådgivning skal bedømmes ens for uafhængige rådgiver set i forhold til finansielle virksomheder. Afhandlingen beskæftiger sig udelukkende med ansvaret som et ansvar i kontrakt.

Sammenligningen baserer sig både på de særlige retsregler, der gælder for den finansielle sektor, f.eks. MiFID og god skik-bekendtgørelsen, og ligeledes på en gennemgang af rets- og ankenævnspraksis. Analysen af praksis har fokus på tre typesager, hvor der hyppigt opstår konflikter mellem kunde og finansvirksomhed: Investeringsrådgivning, låneoptagelse og aftaler om swaps.

Det konkluderes, at finansielle virksomheders rådgivningsansvar grundlæggende er det samme som for øvrige rådgivere, men at der alligevel er visse forskelle. Traditionelt har især advokater og revisorer haft stærke branchenormer og fagstandarder, som de skulle leve op til i deres rådgivning. Denne tradition har ikke været til stede i samme omfang i den finansielle sektor, men det er dog ved at ændre sig. Ligeledes er det finansielle rådgivningsansvar præget af, at mange sager er ensartede, f.eks. sagerne om Jyske Invest. Kunden må heller ikke glemme, at rådgiveren i virkeligheden er sælger – der er ikke tale om fuldstændig uvildig rådgivning. Til sidst problematiseres den traditionelle erstatningsopgørelse – med sondringen mellem negativ kontraktsinteresse og positiv opfyldelsesinteresse – i forbindelse med tabsopgørelsen i sager om mangelfuld investeringsrådgivning. Der gives konkrete anvisninger til, hvordan finansielle virksomheder kan undgå at ifalde ansvar over for kunden.

Indholdsfortegnelse

1. Indledning.....	3
1.1. Problemstillingen.....	3
1.2. Emneafgrænsning	4
1.3. Metode.....	5

1.4.	Disposition for det følgende	6
2.	Det almindelige rådgivningsansvar – professionsansvaret	6
2.1.	Ansvarsgrundlaget.....	7
2.2.	Mulige modifikationer af ansvaret	10
2.2.1.	Opdragets betydning	10
2.2.2.	Ansvarsfraskrivelser og -begrænsninger.....	10
2.2.3.	Vederlagets størrelse	11
2.2.4.	Klientens egen sagkundskab	11
2.3.	Bevisbyrden.....	12
2.4.	Tabet – kan man få godtgørelse for skuffede forventninger?	12
3.	Særregler på det finansielle område	13
3.1.	MiFID.....	13
3.1.1.	MiFID II.....	14
3.2.	Lov om finansiel virksomhed § 43.....	14
3.2.1.	God skik-bekendtgørelsen.....	14
3.2.2.	Investorbeskyttelsesbekendtgørelsen	15
3.2.3.	Risikomærkningsbekendtgørelsen	15
3.2.4.	Offentligretlig eller civilretlig regulering?.....	16
3.3.	Værdipapirhandelslovens § 3	18
4.	Analyse af praksis	18
4.1.	Investeringsrådgivning	18
4.2.	Låneoptagelse	23
4.3.	Swaps.....	26
5.	Vurdering af finansielle virksomheders rådgivningsansvar.....	28
5.1.	Ansvaret.....	28
5.2.	Mulige modifikationer af ansvaret	30
5.2.1.	Ekspeditionsopgave eller rådgivning af egen drift?.....	30
5.2.2.	Kundens forhold.....	30
5.2.3.	Betydning af aftalen	31
5.2.4.	Særligt vedrørende tab på investeringer – accept af risiko	32
5.3.	Bevisbyrden.....	32
5.4.	Tabsopgørelsen.....	33
5.5.	Hvordan undgår den finansielle virksomhed at ifalde ansvar?	34

Anvendte forkortelser.....
Litteraturfortegnelse.....
Domme og afgørelser

1. Indledning

1.1. Problemstillingen

Finansielle virksomheder¹ lever af at sælge finansielle produkter og tjenesteydelser, og som enhver anden virksomhed, der ønsker at afsætte sit produkt, må en finansiell virksomhed gøre kunden opmærksom på produktets eksistens og dets fortræffeligheder. En traditionel virksomhed ansætter sælgere til at afsætte produktet. Finansvirksomheder ansætter derimod *rådgivere* – bankrådgivere, pensionsrådgivere, forsikringsrådgivere, med meget mere. Der kan for så vidt ikke være nogen tvivl om, at disse personer – uanset titel – i høj grad er ansat for at sælge finansvirksomhedens produkter. Samtidig må man erkende, at eksempelvis bankrådgiveren indtager en særlig stilling for i hvert fald mange privatpersoner: Der findes et hav af produkter, gerne med mere eller mindre opfindsomme navne, og den enkelte kan have svært ved at overskue, hvad der passer bedst til vedkommende. Bankrådgiveren får her den rolle, at han skal gøre det uoverskuelige overskueligt, og gerne inden for hele paletten af produkter, lige fra pensionsprodukter over daglig økonomi til realkreditlån, så man ikke skal gå til møde mere end én gang. Det kan derfor forekomme stødende for kunderne, at rådgiveren reelt er mindre rådgiver end sælger, og at han er ”firmaets mand”.

En ting er dog, at en sælger kun sjældent anbefaler, at man handler hos konkurrenten – Nordeas rådgivere fortæller ikke kunderne, at de kan få et bedre tilbud hos Sydbank – men mere problematisk bliver det, hvis kunden lader sin kritiske sans blive hjemme, mens han er til møde. De senere års finanskriser har vist, hvor galt det kan gå, hvis man har været lidt for risikovillig eller slet og ret ikke har forstået det produkt, man har købt. Som eksempler kan nævnes Aktiv BoligInvest, hvor friværdien bruges til at investere i værdipapirer, og renteswaps, der har voldt hovedpine for en del andelsboligforeninger og landmænd over de senere år. Begge eksempler behandles i senere afsnit af denne fremstilling.

Kritikken af de finansielle virksomheders rådgivning – eller mangel på samme – er ikke ny. Inden for juridiske kredse kan følgende fremhæves: *Lennart Lynge Andersen* i *Juristen* 1995 s. 89-98, *Lennart Lynge Andersen* i *U* 1999 B s. 290-293 og *Lennart Lynge Andersen og Møgelvang-Hansen*: *Finansiell rådgivning*. Også i økonomiske kredse har der været kritiske røster, jf. eksempelvis *Grosen* og *Tanggaard* i *Finans/Invest* nr. 4/2009 s. 2-4 og 16 (der betegner finansiell rådgivning som ”et forbrugerpolitisk rædselskabinet”).

Fra lovgivers side har der også været opmærksomhed om spørgsmålet. Efter en debat i Folketinget blev der i efteråret 1995 nedsat et udvalg, der skulle undersøge ansvarsforholdene i forbindelse med finansiell rådgivning. Udvalget afgav sin betænkning tre år senere i form af bet. nr. 1362/1998, der, på trods af mindretalsforslag om det modsatte, ikke førte til lovgivning. Senere er der blevet indarbejdet offentligt retlige regler om rådgivningen, jf. afsnit 3, og med lovforslag nr. 73 af 14. november 2014 er de samme regler på vej til at finde direkte anvendelse i det civilretlige forhold mellem virksomhed og kunde. Meget bygger dog endnu på regler, der ikke direkte kan udledes af love og bekendtgørelser, men som i stedet må udledes af doms- og ankenævnsspraksis, og en gennemgang af praksis har derfor stadig relevans.

¹ Afhandlingen anvender begreberne ”finansielle virksomheder” og ”finansvirksomheder” synonymt.

1.2. Emneafgrænsning

For at sikre en tilstrækkeligt fokuseret behandling af emnet er det nødvendigt at foretage visse afgrænsninger, så ikke alle tangenter forfølges.

Begrebet *finansielle virksomheder* skal her forstås således, som det er defineret i lov om finansielle virksomheder (FIL) § 5, stk. 1, nr. 1, og omfatter derfor pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltere samt forsikringsselskaber. Dette er ikke ensbetydende med, at alle finansielle virksomheder behandles lige indgående. For visse af de finansielle virksomheder – pengeinstitutter, realkreditinstitutter og forsikringsselskaber – findes der private klagenævn, der er godkendt i medfør af forbrugerklageloven.² Tilsvarende klagenævn findes ikke for fondsmæglerselskaber og investeringsforvalteres vedkommende.³ Dette sætter en naturlig begrænsning på, hvor mange afgørelser der findes om lige netop denne slags virksomheder, og fokus er derfor rettet mod de andre former for finansiell virksomhed, hvor praksis er mere omfattende. Det bemærkes, at investeringsforeninger ikke er finansielle virksomheder omfattet af FIL. Af de tre former for finansiell virksomhed, der er i fokus – pengeinstitutter, realkreditinstitutter og forsikringsselskaber – vil hovedvægten ligge på pengeinstitutter, da praksis er mest omfattende for disse.⁴ Idet afhandlingens emne er *finansielle virksomheders* rådgivningsansvar, betyder det, at *uafhængige* finansrådgivere, jf. lov om finansielle rådgivere § 1, *ikke* vil blive nærmere behandlet. Da der kun er ganske få rådgivere, der er omfattet af loven – i skrivende stund har seks virksomheder tilladelse af Finanstilsynet – antages det, at lov om finansielle rådgivere har en ganske underordnet betydning i praksis.

For at kunne sige noget fornuftigt om rådgivningsansvaret, må man først og fremmest gøre sig klart, hvad der rådgives *om*. Der er tale om finansielle virksomheders rådgivningsansvar *for finansielle ydelser og produkter*, forstået som pengelån, investering i værdipapirer, finansielle kontrakter, pensionsprodukter, mv. Der er *ikke* tale om rådgivningsansvar for misvisende prospekter, kaution, forsikringsydelser (bortset fra pensionsordninger), mv. Pensionsprodukter kan være baseret på enten *indlån* – og dermed pengeinstitutvirksomhed – eller på en *forsikringsbegivenhed*, f.eks. en vis opnået alder, død, osv., hvilket i sidstnævnte tilfælde vil henhøre under forsikringsvirksomhed. Produkterne er derfor i vidt omfang ens og kan behandles under ét.⁵ *Skatterådgivning* vil ikke blive behandlet nærmere, men det bemærkes, at god skik-bekendtgørelsens § 12, stk. 1, pålægger finansvirksomheden at inddrage de skattemæssige konsekvenser i rådgivningen.

Ansvar skal i denne sammenhæng forstås bredt, men med hovedvægten på de erstatningsretlige problemstillinger som emnet giver anledning til. Der er tale om ansvaret inden for den ramme, der udgør *kundeforholdet*. Det vil ikke blive behandlet, hvorvidt tredjemand kan gøre et deliktsansvar gældende mod finansvirksomheden. Der sigtes heller ikke til et evt. ansvar over for offentlige myndigheder, f.eks. forholdet mellem finansvirksomheden og Finanstilsynet i tilfælde af overtrædelse af reglerne om god skik (men en sådan overtrædelse kan udmærket tænkes at have indvirkning på forholdet til kunden).

Rådgivningen retter sig naturligvis mod bestemte *kunder* og *kundegrupper*. I denne fremstilling vil fokus være på privatkunder og erhvervsdrivende, der kan sidestilles med privatkunder.⁶ Begrundelsen for dette skal findes i, at de tre ankenævn kun har kompetence til at behandle klager vedrørende private kundeforhold, samt klager fra erhvervsdrivende der ikke

² Henholdsvis Pengeinstitutankenævnet (PIA), Realkreditankenævnet (RKA) og Ankenævnet for Forsikring (AF).

³ En undtagelse gælder, hvis et fondsmæglerselskab eller en investeringsforvalter er datterselskab af et pengeinstitut, da Pengeinstitutankenævnet i så fald er kompetent til at behandle klager over dem.

⁴ Ankenævnet for Forsikring har en omfattende praksis, men da afhandlingen er afgrænset væk fra andre forsikringsydelser end pension, vil afgørelser fra dette ankenævn kun blive inddraget i mindre omfang.

⁵ Om fordelingen af pensionsprodukter mellem hhv. pengeinstitutter og forsikringsselskaber, jf. *Mads Bryde Andersen*: Dansk Pensionsret, s. 58 ff.

⁶ Andelsboligforeninger må anses for privatkunder, jf. RKA af 22. juli 2012 (21202024) (dissens).

adskiller sig væsentligt fra klager vedrørende private kundeforhold. Dermed er omfanget af (ankenævns)praksis størst f.s.v.a. private, ligesom rådgivningsforpligtelsen er mest aktuell i denne sammenhæng.

1.3. Metode

Afhandlingens formål er at afdække, hvordan finansielle virksomheders ufuldstændige eller fejlagtige rådgivning vurderes efter gældende dansk ret. Metoden er derfor traditionelt retsdogmatisk og baserer sig på en gennemgang af de relevante regelsæt – hvad end de er skrevne, f.eks. FIL § 43, eller uskrevne, som tilfældet er for det almindelige erstatningsansvar – og af relevant praksis fra både domstole og ankenævn. Denne gennemgang af regler og praksis skal ikke blot være rent beskrivende men skal også forsøge at påpege de steder, hvor rådgivningsansvaret for lige netop finansielle virksomheder adskiller sig fra rådgivningsansvaret for revisorer, advokater, ejendomsmæglere, osv. – hvis der da overhovedet er forskel. Idet fokus er på dansk ret, og idet pladshensyn tilsiger det, vil fremmed ret kun blive inddraget i yderst sparsomt omfang.

Et særligt spørgsmål er hvilken retskildeværdi, der kan tillægges ankenævnsafgørelserne. Det er et fællestræk for ankenævnene, at de er sammensat af repræsentanter for både forbrugere og finanssektoren, med et formandskab bestående af en eller flere (højesterets)dommere. Derimod er det ikke et krav for branche- og forbrugerrepræsentanterne, at de skal være jurister. Mange af sagerne afgøres med dissens, hvor repræsentanterne deler sig efter egne tilhørsforhold, og det bliver dermed den enlige dommer, der gør udfaldet. Det svækker retskildeværdien, når så mange afgørelser er med dissens, men omvendt styrker det også værdien af de afgørelser, der er enstemmige.

En anden betænkelighed over for ankenævnene er, at de alle – i henhold til egne vedtægter – har mulighed for at afvise sager, der på grund af deres principielle juridiske karakter, omfattende bevisførelse eller anden kompleksitet gør dem uegnede til behandling af ankenævnet. Ligeledes har enhver af parterne mulighed for at indbringe afgørelsen for domstolene, og domstolen, der behandler tvisten, vil ikke være bundet af ankenævnets vurdering, når den selv skal træffe afgørelse. Ankenævnsafgørelserne kan derfor til enhver tid underkendes af domstolene, og i praksis *bliver* de ofte underkendt.⁷ Omvendt er der intet til hinder for, at domstolene inddrager ankenævnets ræsonnementer og pointer i deres efterfølgende afgørelse.⁸ Efter omstændighederne kan en domstolsbehandling være en decideret nødvendighed for klageren, selv om han har fået medhold i ankenævnet, idet det følger af vedtægterne for alle ankenævn, at den indklagede finansvirksomhed kan meddele, at den ikke ønsker at være bundet af afgørelsen.

På trods af de anførte forbehold og overvejelser må man alligevel konstatere, at ankenævnene har en praktisk vigtig funktion i at gøre det lettilgængeligt (og billigt) for kunderne at klage over finansvirksomheden. Der behandles derfor også langt flere sager om finansiell rådgivning, end det er tilfældet i domstolssystemet. Det giver alt andet lige et bredere grundlag at analysere ud fra og konkludere på baggrund af.

En anden metodemæssig overvejelse går på, om man kan inddrage offentligretlige normer – eksempelvis god skik for finansielle virksomheder, jf. FIL § 43 – i en formueretlig tvist mellem kunde og rådgiver. Dette vil imidlertid blive behandlet særskilt nedenfor i afsnit 3, og er derfor ikke nærmere diskuteret i dette afsnit.

⁷ Jf. *Henrik Juul*: Pris og kvalitet – på pengeinstitutområdet, s. 318 ff., der kalder Pengeinstitutankenævnet ”en spinkel retskilde”. Det må formodes, at en del afgørelser ændres på baggrund af bevisførelsen, der som nævnt er mere omfattende for domstolene.

⁸ Jf. eksempelvis landsrettens udtrykkelige henvisning i U 2014.284 V og især domstolens blåstempling af Pengeinstitutankenævnets praksis for tilbagekøb af værdipapirer, jf. U 2013.182 H omtalt i afsnit 5.4.

1.4. Disposition for det følgende

Først vil der blive redegjort for *det almindelige rådgivningsansvar*, også kaldet *professionsansvaret*, efter dansk ret, jf. afsnit 2. Formålet er at give det nødvendige overblik over ansvaret for rådgivere i al almindelighed,⁹ således at ansvaret for finansielle virksomheder, og omfanget af dette ansvar, kan vurderes i forhold til andre rådgivergrupper. Afsnittet er derfor ikke en udtømmende behandling af det almindelige rådgiveransvar. I afsnit 3 behandles de *særregler*, der gælder for finanssektoren – navnlig god skik-standarder efter FIL § 43 og værdipapirhandelslovens (VPH) § 3, og de dele af den EU-retlige investorbekyttelse (MiFID) der har relevans for rådgivningsansvaret. I afsnit 4 foretages en analyse af den *praksis*, ankenævns- såvel som domstols-, der kan bruges til at belyse emnet. I afsnit 5 bindes de forudgående afsnit sammen i form af en *vurdering af finansielle virksomheders rådgivningsansvar*, både aftale- og erstatningsretligt, og eventuelle modifikationer af ansvaret der kan udledes af praksis. Afsnittet sætter fokus på de steder, hvor finanssektoren er særegen, når man sammenligner den med andre rådgivergrupper. Der er ligeledes tale om en praktisk orienteret analyse af, hvilke risici finansvirksomheder udsætter sig for i forbindelse med deres rådgivning, og hvordan de undgår at ifalde ansvar.

2. Det almindelige rådgivningsansvar – professionsansvaret

Ofte omtales ansvaret for rådgivere som et *professionsansvar*, uagtet at udtrykket ikke nødvendigvis er det heldigste. Nogle anvender begrebet som synonym for ”rådgivningsansvar”,¹⁰ mens andre lader begrebet omfatte andre erhvervsgrupper end blot rådgiverne¹¹ – hvis begrebet da overhovedet har noget selvstændigt indhold.¹²

Især advokater og revisorer har været omfattende behandlet i litteraturen og retspraksis,¹³ og det samme gør sig til dels gældende for ejendomsmæglere. Sidstnævnte erhverv indtager dog en vis særstilling, da rådgivningsydelsen i vidt omfang er detailreguleret ved lov om omsætning af fast ejendom (LOFE).¹⁴ Dette betyder, at hvad man kan kalde ”rådgivningsansvarets almindelige del”, som det udtrykker sig i teori og praksis, er under stærk indflydelse af den fritstående, uafhængige rådgivning, med intern faglig justits i form af lovhjemlede disciplinærnævn. Over for dette står rådgivningen i den finansielle sektor, der er kendetegnet ved netop *ikke* at være fritstående: ”Fritstående” skal her forstås således, at det er selve rådgivningen, der er kundens hovedobjekt, i modsætning til at være en accessorisk ydelse i forbindelse med et andet produkt, eksempelvis et realkreditlån.¹⁵ Som nævnt i afsnit 1.1 vil et pengeinstitut ikke råde kunden til at optage lån hos konkurrenten, fordi han dér kan få en bedre rente. Rådgivningen får derfor mere karakter af en vejledning til de produkter, der er på hylden, end en egentlig rådgivning i det mest fordelagtige for kunden set som helhed – i hvert fald som udgangspunkt. I modsætning hertil vil en advokat eller revisor efter traditionel opfattelse ikke

⁹ Primært revisorer, advokater og ejendomsmæglere.

¹⁰ Jf. eksempelvis A. *Vinding Kruse*: Erstatningsretten, s. 105 ff., samt Paul Krüger Andersen i *Langsted m.fl.*: Revisoransvar, s. 305 f.

¹¹ Jf. Bo von Eyben og Isager: Lærebog i erstatningsret, s. 113, der foruden liberale erhverv omtaler ”håndværksmæssige fag”.

¹² Kritisk over for begrebet, specielt risikoen for grundløse deduktioner ud fra det, se *Langsted*: Rådgivning I, s. 171 ff., særligt 242 ff., og *samme* i *Fenger m.fl. (red.)*: Festskrift til Erik Werlauff, s. 251 ff.

¹³ Se f.eks. *Langsted m.fl.*: Revisoransvar, *Halling-Overgaard*: Revisors erstatnings- & disciplinæransvar, *samme*: Advokaters erstatningsansvar, A. *Vinding Kruse*: Advokatansvaret, og fra retspraksis U 2002.1444 H, U 1991.401 H og U 1999.1133 Ø m.fl.

¹⁴ LOFE gælder også advokater, der agerer som ejendomsformidlere. Revisorloven vedrører derimod revision, ikke rådgivning.

¹⁵ Om sondringen mellem fritstående og ikke-fritstående rådgivning, se *Langsted*: Rådgivning I, s. 20 ff.

have en særlig interesse i, om klienten vælger den ene eller den anden løsning på den problemstilling, der fik ham til at opsøge rådgiveren.¹⁶

Hvorvidt det anførte om arten af rådgivning medfører nogen materiel forskel på retsstillingen for finansvirksomheder kontra fritstående rådgivere vil blive behandlet andetsteds. Først er det nødvendigt at danne sig et overblik over, hvad der efter dansk ret almindeligvis lægges i begrebet ”rådgivningsansvar”. Det bemærkes, at kunden/klienten naturligvis – ud over det nedenfor anførte – kan have aftaleretlige krav mod rådgiveren, f.eks. krav på tilbagebetaling af salær, hvis rådgivningsydelsen reelt har været værdiløs.

2.1. Ansvarsgrundlaget

Det naturlige udgangspunkt for en undersøgelse af den målestok, som rådgiverne holdes op imod, er dansk rets almindelig regel: *culpa*. Hvor ansvaret ikke er skærpet gennem lov eller retspraksis, falder man tilbage på, at skadevolderen skal have handlet uagtsomt eller forsætteligt, *culpøst*, for at ifalde ansvar. Dette er hovedreglen både i og uden for kontrakt.¹⁷

Hvorvidt rådgivningsansvaret er et ansvar *i* eller *uden for* kontrakt er omtvistet, jf. eksempelvis *Langsted*: Rådgivning I, s. 129 ff. med henvisninger, og *Ulfbeck*: Erstatningsretlige grænseområder, s. 28 f., der begge undgår at tage stilling helt generelt. *A. Vinding Kruse*: Erstatningsretten, s. 107, argumenterer for kontraktmomentet, hvorimod *Gomard*: Erstatningsregler, s. 365, (med visse forbehold, jf. s. 367) helt vil se bort fra aftalen. *Mads Bryde Andersen og Lookofsky*: Lærebog i obligationsret I, s. 246, placerer uden nærmere diskussion ”indsatsforpligtelser” som et culpaansvar i kontraktsforhold.

I denne afhandling, der som nævnt i afsnit 1.2 kun beskæftiger sig med det direkte forhold mellem rådgiver og kunde, opfattes rådgivningsansvaret som et *kontraktsansvar*. Rådgivningen ydes efter forudgående aftale, udtrykkelig eller stiltiende, og aftalegrundlaget har betydning for ansvarsbedømmelsen, jf. nærmere herom i afsnit 2.2.1-2.2.3. Kategoriseringen af rådgivningsansvaret som et kontraktsansvar udelukker ikke, at momenter uden for kontrakten tillægges vægt, og eksterne momenter vil da også i høj grad supplere – og evt. fortrænge – kontrakten, jf. nærmere herom nedenfor. Det er ikke givet, at kategoriseringen gør nogen forskel i det enkelte tilfælde, og retspraksis anvender heller ikke sondringen i videre omfang, jf. *Langsted*: Rådgivning I, s. 129 f.

Det er visse steder i litteraturen blevet anført, at professionsansvaret er særegent – at der er tale om et strengere ansvar, end hvad der normalt gælder: Et skærpet eller endog objektiveret culpaansvar.¹⁸ Det skærpede culpaansvar begrundes med, at der gælder særlige adfærdsnormer og fagstandarder for de liberale erhverv: god advokatskik, god revisorskik, osv. Disse fagstandarder er ligeledes årsagen til, at rådgiverudvalget i bet. nr. 1362/1998 om rådgiveransvar – tilsyneladende uden at have gjort sig større overvejelser eller udredninger – antager, at der gælder et skærpet culpaansvar, og at tilsidesættelse af faglige normer som udgangspunkt er nok til at statuere culpa, jf. betænkningens pkt. 3.2.2.

Der er da heller ingen tvivl om, at det i retssager om rådgiveransvar ofte *påberåbes*, at den sagsøgte rådgiver er underlagt et strengt ansvar; jf. eksempelvis U 2010.1172 H (advokat). Dette er naturligvis ikke i sig selv ensbetydende med, at domstolene er enige i anbringendet. Så vidt ses er der kun en enkelt landsrets- eller højesteretsdom, der rent faktisk anvender den nævnte terminologi.¹⁹

¹⁶ Man bør dog være opmærksom på, at advokaten eller revisoren ikke er *helt* fri for egeninteresse i løsningen – det fremtidige salær kan blive ganske stort, alt afhængig af den valgte løsning.

¹⁷ Jf. *Gomard*: Obligationsret II, s. 180, og *Mads Bryde Andersen og Lookofsky*: Lærebog i obligationsret I, s. 241.

¹⁸ Jf. eksempelvis *Stig Jørgensen og Wanscher* i *Juristen* 1967 s. 425-440, *Stig Jørgensen og Nørgaard*: Erstatningsret, s. 46, *Halling-Overgaard og Mehl*: Ejendomsformidlerens erstatningsansvar, s. 44, og *Gomard*: Moderne erstatningsret, s. 60 f.

¹⁹ Jf. også *Langsted* i *Fenger m.fl. (red.): Festskrift til Erik Werlauff*, s. 254 med note 7. Byretten anvender begrebet i U 2012.2749 V, der omtales nedenfor i afsnit 4.1.

I FED 1998.1315 Ø anfører retten således i sin begrundelse: ”Landsretten finder, at det beskrevne forhold i betragtning af det strenge professionsansvar, som en advokat er undergivet, må anses som ansvarspådragende for .. sagsøgte.” Advokaten havde ikke tilvejebragt et tilstrækkelig klart aftalegrundlag for så vidt angik forudbetalinger til nogle underentreprenører.

Rådgiverens ansvar adskiller sig fra andre aktørers ansvar, når det gælder den nærmere fastlæggelse af fagnormer og -standarder. Som nævnt ovenfor er det kendetegnende for de såkaldte professioner, at der er stærk tradition for selvjustits og høje krav til branchemedlemmernes faglighed. Responsumudvalg for de enkelte brancher har ofte haft lejlighed til at udtale sig om, hvordan branchen selv opfatter sit ansvar.²⁰ Dette gør det alt andet lige lettere at få et præcist svar på, om f.eks. en advokat har handlet pligtstridigt: Parterne kan rette henvendelse til Advokatrådets Responsumudvalg, der herefter i kraft af det afgivne responsum vil yde domstolene væsentlig vejledning i, hvad branchen selv anser for den forsvarlige handlemåde i en given situation. Responsa er ikke bindende for domstolene, men de vil som regel blive lagt til grund.²¹

Det er ikke *i sig selv* således, at en overtrædelse af branchens god skik-regler er tilstrækkeligt til at statuere culpa.²² Hvorvidt der foreligger culpa er en juridisk vurdering, som det tilkommer domstolene at foretage, og som en del af denne vurdering vil en evt. overtrædelse af god skik-reglerne indgå.

I U 1978.653 H udtalte et flertal på ni dommere indledningsvis, at: ”Det må være en betingelse for at pålægge revisor erstatningsansvar, at han i udførelsen af sit arbejde har handlet i strid med god revisionssskik.” Sagen omhandlede revision, ikke rådgivning.

For så vidt angår advokatbranchen specifikt gælder det, at en tilsidesættelse af god advokatskik, jf. retsplejelovens § 126, stk. 1, ikke automatisk medfører erstatningsansvar, men at der omvendt også kan pålægges erstatningsansvar uden en tilsidesættelse af god advokatskik.²³

Når det således af og til påstås, at rådgivningsansvaret er ”strengt”, jf. ovenfor, kan det formentlig forklares med de veludviklede normer og fagstandarder, der traditionelt har været herskende inden for i hvert fald advokat- og revisionsbrancherne. Hvis branchen selv stiller høje krav til sine udøvere, vil det uvægerligt få indflydelse på, hvad der må betegnes som sædvanlig og forsvarlig rådgivning. Desuden må det erindres, at klienten jo netop henvender sig til rådgiveren for at kunne trække på den særlige viden, vedkommende er i besiddelse af – klienten må kunne sætte sin lid til, at rådgiveren, i medfør af sin sagkundskab og erfaring, tager hånd om det, der har betydning. Dette er ikke udtryk for, at rådgiveren pålægges et objektivt eller skærpet ansvar – det er stadig en absolut forudsætning, at en pligt rent faktisk er blevet tilsidesat. Der er blot tale om en pligt, der er veldefineret.²⁴ Dette viser sig da også ved, at f.eks. en advokat ikke vil ifalde erstatningsansvar for juridiske spørgsmål, der er tvivlsom-

²⁰ FSR’s responsumudvalg havde i perioden 1925-2000 afgivet knap 2.500 responsa, heraf ¾ i perioden 1975-2000, jf. forordet til FSRs Responsumudvalg 1925-2000, og FRR havde i 2005 afgivet ca. 2.300 responsa, jf. forordet til *Mogens Christensen*: Responsumsamling 2005.

²¹ Jf. *Mads Bryde Andersen*: Advokatterten, s. 177 f. Sml. den nedenfor under 2.2.4 nævnte U 2002.1444 H, hvor Højesteret ikke fulgte FRR’s udtalelse.

²² Jf. *Halling-Overgaard*: Revisors erstatnings- & disciplinæransvar, s. 136, samt *Paul Krüger Andersen* i *Langsted m.fl.*: Revisoransvar, s. 313, men sml. *Samuelsson og Søgaard*: Rådgiveransvaret, s. 22.

²³ *Mads Bryde Andersen* anfører i Advokatterten, s. 751, at handlinger i ”talrige tilfælde” er erstatningspådragende, uden at de nødvendigvis er i strid med god advokatskik.

²⁴ En mulig undtagelse til de ”veldefinerede pligter” er spørgsmålet om skatterådgivning, herunder undladt skattetænkning; se hertil *A. Vinding Kruse og Letts* indlæg på det 31. nordiske juristmøde (1987), s. 138-174, og særligt *de lege ferenda*-betragtningerne s. 165.

me; altså hvor svaret på spørgsmålet ikke klart fremgår af retskilderne, jf. U 1985.489 H, og der derfor reelt er behov for en domstolsafgørelse for at fastlægge gældende ret.²⁵

En anden grund, til at der tales om et strengt ansvar, kan være domstolens ret snævre accept af subjektive ansvarslempelsesgrunde.

U 1997.1337 H: Køberne K af et parcelhus skulle som led i købesummens berigtigelse overtage et kreditforeningslån, der i salgsopstillingen var angivet som et obligations- og annuitetslån med en rente på 11 %. Da K senere ønskede at omprioritere lånet, fik de at vide, at lånet var inkonvertibelt. Inkonvertibilitet var et særligt indfrielsesvilkår, der i henhold til ejendomsmæglerlovgivningen skulle have været oplyst om i salgsopstilling og slutseddel. Den medvirkende ejendomsmægler M fandtes at have handlet ansvarspådragende ved ikke at oplyse om vilkåret, selv om det hverken fremgik af tingbogen eller af kreditforeningens edb-system – faktisk oplyste edb-systemet, at der ”ingen” særlige indfrielsesvilkår var. ”Allerede fordi oplysningen fremgik af pantebrevet,” var det ikke godtgjort, at oplysningspligten ikke kunne have været opfyldt.

U 1999.1133 Ø: En advokat A havde i starten af 1986 medvirket ved en ejendomshandel som skødeberigtigende advokat. A blev først involveret efter, at slutsedlen var underskrevet. Der var ikke advokatforbehold. Køber skulle overtage indestående kreditforeningslån, der var inkonvertibelt. Da køberen i 1994 ville sælge ejendommen søgte han A og ejendomsmægleren for sit tab ved, at lånet var inkonvertibelt. Under retssagen blev spørgsmålet om god advokatskik forelagt for Advokatrådet, der udtalte, at advokater generelt måtte have pligt til at kontrollere pantebrevens ordlyd, men at inkonvertibilitet blev betragtet som irrelevant af både advokater og klienter i 1986. Det kunne derfor ikke anses for generelt at have været i strid med god advokatskik, at man ikke rådgav om konsekvenserne af et inkonvertibelt lån. Landsretten fandt – til trods for Advokatrådets responsum, og til trods for at A først var blevet involveret efter slutsedlens underskrivelse – at A havde handlet ansvarspådragende ved ikke at rådgive om det inkonvertible lån. Ejendomsmægleren blev dømt in solidum.

Som det fremgår af ovennævnte domme, levnes der ikke meget plads til subjektive undskyldninger hos den enkelte rådgiver. I den første sag fik M positivt urigtige oplysninger fra edb-systemet, uden at det blev tillagt nogen vægt. I den anden sag er det bemærkelsesværdigt, at A først blev involveret på et tidspunkt, hvor køberen allerede *var* bundet af aftalen. Det er derfor tvivlsomt, hvilken forskel det ville have gjort for køberen, hvis A havde oplyst ham om inkonvertibiliteten. Dommen må læses som en konstatering af, at en advokat altid har pligt til at rådgive om forhold af generel betydning, uanset den konkrete situation. Hvis man med ”skærpet culpa” sigter til, at kravene til rådgiveren er rigide, er dette korrekt.²⁶ Det giver sig selv, at hvor et juridisk spørgsmål kun fremstår tvivlsomt for den enkelte advokat, men ikke for en almindeligt kompetent jurist, er ansvaret uindskrænket.²⁷ I den situation er den culpøse handling *det at give råd om noget, man ikke har sat sig ordentligt ind i*.

Sammenfattende må det konkluderes, at rådgiveren *skal* have handlet pligtstridigt – der er ikke tale om et objektivt ansvar, der pålægges helt uden skyld, blot er der relativt veludviklede normer for, hvad der udgør sædvanlig og omhyggelig faglighed. Formuleringen i FED 1998.1315 Ø må ses som undtagelsen, der bekræfter reglen. Kravene til den professionelle rådgiver er ikke i sig selv udtryk for, at rådgiveransvaret er strengere end andre former for culpaansvar: Der skal udvises den omhu og faglige dygtighed, som man med rimelighed kan forlanges af den pågældende professions udøvere.²⁸ Dette er der ikke noget overraskende i. Culpanormen er ikke statisk, men dynamisk, og en erhvervsdrivende skal bedømmes som sådan, ikke ud fra en sammenligning med en lægmand – heller ikke i den situation, hvor den pågældende blot gav *indtryk af* at være professionel, uagtet at han ikke var det.²⁹

²⁵ Jf. også A. *Vinding Kruse*: Advokatansvaret, s. 54.

²⁶ Jf. *Langsted*: Rådgivning I, s. 276 ff., med en længere gennemgang af U 1997.1337 H. Inkompetence og uvidenhed disculperer heller ikke i vore nabolande, jf. *Korling*: Rådgivningsansvar, s. 563.

²⁷ Jf. A. *Vinding Kruse*: Advokatansvaret, s. 53, og *Ussing*: Alm. del, s. 112.

²⁸ Jf. A. *Vinding Kruse*: Erstatningsretten, s. 106.

²⁹ Jf. FED 1997.820 V.

2.2. Mulige modifikationer af ansvaret

2.2.1. Opdragets betydning

Et væsentligt udgangspunkt for bedømmelsen af rådgivers ydelse er *opdraget* fra klientens side. Opdraget fastlægger den ramme, som rådgiveren skal bevæge sig inden for, og dermed hvad der skal rådgives om – og hvad der *ikke* skal rådgives om. Det er ikke altid sikkert, at klienten har et sådant overblik, at han kan tage stilling til, hvad der er relevant, og hvad der er irrelevant. Det må derfor påhvile rådgiveren at spørge ind til eventuelle uklarheder og sikre sig, at klienten afgrænser opgaven på et oplyst grundlag – også af hensyn til at spare klienten for unødigt høje salærer.³⁰ Omvendt er det for vidtgående at antage, at rådgiveren indtager en magtposition over for alle klienter, og derfor *altid* har en omfattende vejledningspligt.³¹ Der er forskel på klienter, og en privatperson eller en mindre erhvervsdrivende har givetvis større behov for vejledning end en kapitalfond, der ofte anvender eksterne rådgivere, har.³²

Noget andet er, at selve karakteren af opdraget kan have indflydelse på ansvarsbedømmelsen. Hvis klienten ønsker at bevæge sig i ”gråzoner”, må han også leve med, at udfaldet muligvis ikke bliver som ønsket. Det mest oplagte eksempel herpå er skattetænkning, hvor skattemyndighederne pålægger skattepligt eller tilsidesætter en disposition, og klienten derfor ikke opnår den stilling, han havde håbet på. I dette tilfælde må man være tilbageholdende med at statuere erstatningsansvar for rådgiveren, i hvert fald når dispositionen alene er båret af skattehensyn og ikke i øvrigt har karakter af en normal forretningsmæssig disposition, jf. U 1997.842 H.

2.2.2. Ansvarsfraskrivelser og -begrænsninger

Ansvarsfraskrivelser, forstået som en fraskrivelse af det ansvar, rådgiveren ellers ville ifalde over for klienten, er ikke velsete i dansk ret. Dette gælder i hvert fald for revisorer og advokater.³³ Efter omstændighederne kan en ansvarsfraskrivelse tilsidesættes af domstolene i medfør af aftalelovens § 36, og såfremt ansvarsfraskrivelsen måtte stride mod f.eks. retsplejelovens § 126 (god advokatskik), kan det ligeledes tænkes, at klausulen vil blive tilsidesat i medfør af Danske Lov 5-1-2 om lov og ærbarhed. Advokatnævnet har tidligere givet udtryk for, at ansvarsfraskrivelser ikke bør anvendes ”for så vidt angår almindelige advokatmæssige ekspeditioner og handlinger”, jf. ADV 1985K.30.³⁴ I den pågældende sag havde de indklagede advokater bedt klienten om at skrive under på, at han ”ved nærværende fraskriver [sig] retten til efterfølgende at rejse kritik imod advokaternes dispositioner (eller at gøre erstatningsansvar gældende.)”.

Det er vigtigt at skelne mellem *ansvarsfraskrivelser* og *ansvarsbegrænsninger*. Hvor fraskrivelser har til formål at afskære et krav, klienten ellers ville have mod rådgiveren, har begrænsninger karakter af indskrænkninger i omfanget eller arten af et evt. krav. Sidstnævnte kan ikke generelt frakendes betydning – de må bedømmes konkret og accepteres inden for rimelighedens grænser. Eksempelvis må en begrænsning af ansvaret, således at dette ikke kan overstige ansvarsforsikringens maksimum, accepteres, hvis forsikringens maksimum i øvrigt er forsvarligt.³⁵ Det er en betingelse, at klienten har tiltrådt vilkåret på et oplyst grundlag, og derfor har fået forklaret, hvad det har af konsekvenser for ham.

³⁰ Jf. *Langsted m.fl.*: Revisoransvar, s. 360, og *Mads Bryde Andersen*: Advokatretten, s. 763 f.

³¹ Sml. *Gomard*: Erstatningsregler, s. 365.

³² Se også afsnit 2.2.4 nedenfor.

³³ Jf. *Mads Bryde Andersen*: Advokatretten, s. 758 f., *Samuelsson og Søgaard*: Rådgiveransvaret, s. 27 f., *Langsted*: Rådgivning I, s. 151 ff., og *A. Vinding Kruse*: Advokatansvaret, s. 123 f.

³⁴ Citeret efter *Langsted*: Rådgivning I, s. 155 f.

³⁵ Jf. *Mads Bryde Andersen*: Advokatretten, s. 803, og *Munk-Hansen* i U 2011 B s. 21-28 (s. 28).

2.2.3. *Vederlagets størrelse*

I de fleste sammenhænge vil man kunne sætte et vist lighedstegn mellem en ydelses kvalitet, og den pris man har betalt for pågældende ydelse. Alt andet lige: Jo højere pris, jo mere må man kunne forvente – og omvendt ved en lav pris. Dette er ikke helt rammende for rådgivningssituationen. En kunde, der har henvendt sig til en ingeniør om beregninger til et nybyggeri, skal ikke nøjes med ingeniørens nedskribede hovedregninger og estimater, blot fordi salæret var det halve af konkurrentens. Hvis beregningerne ikke kan gøres korrekt til den nævnte pris, skal ingeniøren ikke begive sig ud i det. Dette er dog ikke ensbetydende med, at man helt kan frakende vederlaget betydning.³⁶ Hvis en klient ønsker at maksimere advokatens salær til to timers arbejde, kan det ikke forventes, at retspraksis er gennemgået helt tilbage til 1867, og at hver en sten i litteraturen er vendt. Rådgivningen skal naturligvis være korrekt, men det er også i klientens interesse, at opdraget kan indskrænkes til kernen i problemstillingen, jf. også de to forudgående afsnit.

2.2.4. *Klientens egen sagkundskab*

Hvis klienten selv er i besiddelse af viden eller sagkundskab, vil det ofte blive tillagt vægt ved bedømmelsen af, om rådgiveren har handlet ansvarspådragende. Det gør således en forskel, om modtageren af rådgivningen er en privatperson eller en erhvervsdrivende.

I U 1991.401 H skulle advokat A berigtige en ejendomshandel mellem to sælgere S og køberen E, et ejendoms-selskab. A var eneste advokat, der deltog i handlen, og var antaget af en af sælgerne. Der var tinglyst meget gamle servitutter på ejendommen, der muligvis ville komme i vejen for bebyggelse, hvilket A fik fortalt af E. A skrev til E, at han gik ud fra, at E selv havde undersøgt en servitut fra 1892. Under en senere telefonsamtale spurgte A, om købesummen skulle holdes tilbage som følge af servituten, men dette sagde E's direktør nej til.

Landsretten kom frem til, at A – som eneste medvirkende advokat – havde haft pligt til at undersøge servituten nærmere, herunder at rekvirere en genpart. Han skulle derefter på en klar og tydelig måde have meddelt S og E, hvad resultatet af undersøgelsen var. Da han havde undladt dette, blev han fundet erstatningsansvarlig over for E. *Højesteret* frifandt derimod A, både med henvisning til A's skrivelse og telefonsamtalen med E, samt at: "[A] vidste, at [E] opførte og solgte ejendomme, og at det havde fået foretaget landinspektørundersøgelse vedrørende tinglyste servitutter m.v. på grunden." Under disse omstændigheder kunne E ikke bebrejde A, at han ikke havde undersøgt servituten nærmere.

Højesterets fremhævelse af at E opførte og solgte ejendomme, hvilket A var klar over, viser, at en rådgiver med føje kan gå ud fra, at f.eks. en professionel bygherre vil undersøge forhold, der har betydning for hans mulighed for at opføre bebyggelse på grunden – i hvert fald hvis advokaten har givet udtryk for sin antagelse over for bygherren.

I modsætning hertil står U 2002.1444 H, hvor en långiver (FIH) havde fremsat lånetilbud betinget af en erklæring om, at driftsmidlerne i låntagers fabriksejendom var ubehæftede, således at FIH kunne få pant i disse. Låntagers revisor, R, afgav erklæring om, at driftsmidlerne var ubehæftede. Dette var imidlertid ikke tilfældet, da driftsmidlerne var omfattet af pant i den faste ejendom iht. tinglysningslovens § 37. R gjorde gældende, at FIH som professionel kreditgiver havde den fornødne juridiske sagkundskab til selv at vide, at driftsmidlerne var behæftede med § 37-pant. Dette var ligeledes holdningen i et responsum fra Foreningen af Registrerede Revisors Responsumudvalg. Disse egen skyld-betragtninger afviste Højesteret med henvisning til, at det var et meget klart formuleret krav i lånetilbuddet, at låntager skulle fremskaffe en erklæring om, at driftsmidlerne var ubehæftede.

Langsted kritiserer i Rådgivning I, s. 245, landsretten for formuleringen i den forudgående sag, U 1999.2097 Ø, hvor det nævnes i begrundelsen, at FIH "som professionel kreditgiver" ikke havde været forpligtet til at efterprøve oplysningerne fra R. *Langsted* har vanskeligt ved at se, hvorfor det fremhæves, at også FIH er professionel, og om der skal lægges noget i den valgte formulering. Kritikken virker forfejlet. Landsrettens bemærkning bør læses som en direkte stillingtagen til R's anbringende om, at FIH – "som professionel kreditgiver" – havde udvist egen skyld. Dette afviser landsretten med henvisning til, at FIH havde været berettiget til at lægge oplysningerne til grund, da de var afgivet af R "som professionel rådgiver". Det kunne dermed ikke føre til andet resultat, at FIH selv var i besiddelse af sagkundskab, hvilket da også understøttes af Højesterets senere afgørelse.

³⁶ Sml. *Gomard*: Erstatningsregler, s. 365.

2.3. Bevisbyrden

Erstatningsansvaret i kontrakt er normalt et ansvar med omvendt bevisbyrde, jf. eksempelvis princippet i købelovens § 23. Det er derfor skadevolderen, der skal bevise, at han ikke er ansvarlig for skaden. Reglen om omvendt bevisbyrde er imidlertid ikke absolut, og for rådgivningsansvaret påhviler bevisbyrden som hovedregel skadelidte, jf. (for ejendomsformidlere) LOFE § 24, stk. 1, 1. pkt.³⁷ Som det nævnes i afsnit 2.1, vil klienten typisk lade en branchesammenslutning afgive responsum med henblik på at fastslå, om der er handlet ansvarspådragende. Hvis klienten undlader at indhente et sådant responsum, kan det tillægges procesuel skadesvirkning, jf. U 2004.1153 V. Det er ligeledes op til klienten at påvise – eller i hvert fald sandsynliggøre – det tab, han har lidt som følge af den ansvarspådragende rådgivning.

Hvor det påhviler klienten at føre bevis for culpa og tab, er det derimod rådgiverens ansvar at føre bevis for de omstændigheder, som det ligger ham nærmest at kunne (mod)bevise. Dette kunne eksempelvis være, at rådgiveren har taget forbehold for visse aspekter af rådgivningen, så som skat, eller at han *har* rådgivet om nogle konkrete forhold.³⁸ Som et eksempel på en lovbestemmelse, der vender bevisbyrden, kan nævnes LOFE § 24, stk. 1, 2. pkt. Efter denne bestemmelse er det op til ejendomsformidleren at godtgøre, at han ikke har tilsidesat sine pligter iht. loven og aftalen, såfremt han har haft ”en særlig interesse” i det givne råd. Denne ændring af bevisbyrden er begrundet i, at ejendomsformidleren selv har valgt at placere sig i en dobbeltrolle ved at agere som betalt rådgiver for forbrugeren, samtidig med at der modtages provision fra en finansiel virksomhed, jf. lovforslag nr. 225 af 17. marts 1993, spec. bemærkninger til § 24.

2.4. Tabet – kan man få godtgørelse for skuffede forventninger?

Det er et grundprincip i dansk erstatningsret, at man ikke kan tilkendes erstatning, såfremt man ikke har lidt noget egentligt tab. Hvis der ikke er lidt et tab, er der tale om en *godtgørelse*, ikke en *erstatning*, og godtgørelser har undtagelsens karakter.³⁹ En sådan undtagelse findes i LOFE § 24, stk. 2, der hjemler godtgørelse af skuffede forventninger i tre forskellige situationer: Forkert beregning af provenu, jf. 1. pkt., forkert beregning af ejerudgift eller finansiering, jf. 2. pkt., og forkert værdiansættelse, jf. 3. pkt. I det første tilfælde har forbrugeren krav på at få godtgjort forskellen mellem den forkerte og en korrekt beregning, hvorimod forbrugeren i de to sidste tilfælde ”kun” har krav på en *rimelig* godtgørelse. Bestemmelsen finder, ligesom loven i øvrigt, kun anvendelse på ejendomsformidlere, og dermed ikke på andre rådgivere.

Gennem en længere årrække havde Pengeinstitutankenævnet en praksis, hvorefter man tilkendte kunden en godtgørelse, hvis pengeinstituttet havde begået en fejl, der førte til skuffede forventninger for kunden.⁴⁰ Der var således ikke tale om et egentlig tab, men – typisk – en forkert beregning af et låns løbetid eller af et omprioriteringsprovener.

Denne praksis blev tilsidesat ved U 1996.200/2 H, der omhandlede netop en forkert opgjort løbetid:

Sagsøgerne var kunder i Bikuben og henvendte sig i 1988 til Den Danske Bank med henblik på at flytte engagement til denne bank. Den Danske Bank tilbød at etablere et lån på 120.000 kr. med afvikling på 2.700 kr. per måned, dog skulle juni og december være ydelsesfri. Løbetiden blev oplyst til ca. 6 år, dvs. ultimo 1994. To år senere fandt sagsøgerne ud af – ved forespørgsel til banken – at lånet først ville være tilbagebetalt i januar 1997. Den oprindeligt oplyste løbetid på 6 år var således baseret på, at der betaltes 2.700 kr. i ydelse *hele* året, hvor-

³⁷ Jf. *Ussing*: Alm. del, s. 112, og *Mads Bryde Andersen og Lookofsky*: Lærebog i obligationsret I, s. 246 f.

³⁸ Jf. *Mads Bryde Andersen*: Advokatretten, s. 753, og *Langsted i Bønsing m.fl.*: Erstatning – en antologi, s. 125 ff. (med kritik af *Mads Bryde Andersen* i note 142).

³⁹ Jf. *Torsten Iversen* i Festskrift til Juridisk Klub 1988-1998, s. 56 f.

⁴⁰ For en gennemgang af den daværende praksis, se *Blok* i *Lennart Lynge Andersen og Møgelvang-Hansen* (red.): Festskrift til Børge Dahl, s. 40 ff., samt *Wegener* i *Juristen* 1995 s. 60-75.

imod den faktiske afvikling var sket på grundlag af sagsøgernes ønske om at holde juni og december ydelsesfri. Der ”manglede” derfor 14 ydelser à 2.700 kr. for at lånet var indfriet fuldt ud.

Både Pengeinstitutankenævnet (sag 467/1990) og byretten gav sagsøgerne medhold begrundet i ”en berettiget forventning” om, at lånet ville være tilbagebetalt ultimo 1994, og at de dermed skulle stilles, som om dette rent faktisk var tilfældet. Landsretten gav imidlertid banken medhold, da der ikke var lidt et tab.

I Højesteret delte man sig i et flertal på fem dommere og et mindretal på to. *Flertallet* stemte for at stadfæste landsrettens dom, da sagsøgerne nok havde været udsat for skuffede forventninger, men denne skuffelse havde ikke medført noget økonomisk tab. Bankens fejlagtige angivelse af lånets løbetid kunne ikke føre til, at sagsøgerne blev delvist frigjort for deres grundlæggende forpligtelse til at tilbagebetale lånet med renter. Herudover tilsidesatte flertallet eksplicit Pengeinstitutankenævnets praksis og udtalte, at det må være op til lovgivningsmagten, hvis der skal tilvejebringes en hjemmel til godtgørelse for skuffede forventninger. *Mindretallet* stemte for at stadfæste byretsdommen, ikke ud fra forventningssynspunkter, men baseret på de indbyrdes modstridende aftalevilkår i lånetilbuddet (10 årlige ydelser à 2.700 kr. og afvikling senest 30. oktober 1994), som banken måtte være nærmest til at bære risikoen for i kraft af sin rolle som professionel part samt aftalekoncipist.

Afgørelsen er kommenteret af *Walsøe* i U 1996 B s. 199-204 og af *Blok* i Pengeinstitutankenævnets Årsberetning 1995, s. 5 ff.

Der kan herefter ikke herske tvivl om, at det kræver særskilt hjemmel, f.eks. den ovennævnte LOFE § 24, stk. 2, hvis en kunde eller klient skal have godtgørelse alene for skuffede forventninger, når der i øvrigt ikke er lidt noget tab.⁴¹ Det er imidlertid vigtigt at holde sig in mente, at situationen er en anden, når et bestemt resultat må anses for *tilsikret*, f.eks. hvis en pensionsprognose har karakter af et tilsagn, jf. AF 74.295 og AF 64.525.

3. Særregler på det finansielle område

3.1. MiFID

Den grundlæggende EU-regulering af den finansielle sektor har i det seneste årti været direktiv 2004/39/EF, også kendt som MiFID (Markets in Financial Instruments Directive). Direktivet regulerer en flerhed af problemstillinger, heriblandt tilladelse til at drive investeringsvirksomhed, men af særlig interesse for dette emne er art. 19, der indeholder regler om god forretningsskik ved ydelse af investeringsservice til kunder, og som udgør grundlaget for investorbekendtgørelsen, der omtales nedenfor.

Det grundlæggende krav er, jf. art. 19, stk. 1, at investeringsselskabet, dvs. finansvirksomheden, ”handler ærligt, redeligt og professionelt i sine kunders bedste interesse”, når det yder investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser hertil. Dette betyder ifølge stk. 3, at kunderne skal have de relevante oplysninger og den relevante vejledning, således at de kan træffe investeringsbeslutningen på kvalificeret grundlag. Vejledningspligten strækker sig så vidt, at finansvirksomheden aktivt skal advare kunden om, at den påtænkte disposition ikke er hensigtsmæssig for vedkommende, jf. stk. 5, 2. afsnit. Det er dog værd at bemærke, at pligten til at advare kunden om uhensigtsmæssige dispositioner kun gælder, hvis der *ikke* er tale om investeringsrådgivning eller porteføljepleje, jf. stk. 4, der ikke nævner samme forpligtelse som stk. 5. Ligeledes er rene ekspeditionsforretninger undtaget fra kravene om investorbekendtgørelse, hvis der er tale om handel med noterede aktier, obligationer eller pengemarkedsinstrumenter, og handlen foregår på kundens initiativ, jf. stk. 6. Frarådningspligten er dermed reelt indskrænket til at gælde et meget lille område, og af interesse for denne fremstilling er primært, at der gælder en frarådningspligt vedrørende investering for lånte midler (gearing), jf. art. 19, stk. 4, jf. bilag I, afsnit B, nr. 2, samt ekspedition af kundeordrer med andre instrumenter end de førnævnte, jf. bilag I, afsnit A, nr. 2.

⁴¹ Sml. dog *Ulfbeck* i U 1997 B s. 6-11, der kun forkaster muligheden for godtgørelse baseret på rene billighedsbetragtninger (s. 7).

3.1.1. MiFID II

I maj 2014 blev efterfølgeren til MiFID vedtaget med ikrafttræden senest 3. januar 2017. MiFID II, der består af en ”pakkelse” i form af både et direktiv (2014/65/EU) og en forordning (2014/600/EU MiFIR), kommer som en reaktion på de senere års finanskrise og på de erfaringer, der er gjort med MiFID I. Med hele 170 betragtninger i præambelen til direktivet er der tale om en omfattende pakkelse.

Af relevans for denne fremstilling er især de ændringer, der følger af det nye direktivs art. 24, stk. 10 og 11. Efter stk. 10 skal investeringsselskabet, når det yder investeringsservice til kunder, sikre medarbejdernes uafhængighed, således at de ikke står i en interessekonflikt mellem kunden og deres arbejdsgiver. Dette betyder navnlig, at der ikke må indføres aflønningsordninger mv., der tilskynder den ansatte til at anbefale et bestemt finansielt produkt over for kunden, hvis et andet produkt ville være mere velegnet til at dække vedkommendes behov. Det er heller ikke længere tilladt at vurdere den ansattes indsats på grundlag af personlige salgsmål. Dermed er provisionsaflønning og salgskonkurrencer blandt de ansatte ikke længere en mulighed, og performancemåling på grundlag af direkte salg er også udelukket. Det er ikke sikkert, at tiltaget i stk. 10 har særlig stor indflydelse på den danske finanssektor, da man i forvejen ikke benytter sig af provisionsaflønning. Personlige salgsmål er derimod særdeles udbredte.⁴² Hvorvidt det reelt er muligt at komme performancemåling til livs ad lovgivningsvejen er ligeledes tvivlsomt – hvordan skal Finanstilsynet afgøre, om en bank *de facto* vurderer de ansatte på deres salg, så længe at banken ikke benytter sig af systematiske salgsmål, der kan afsløres ved en gennemgang?

I stk. 11 bestemmes det, at hvis en investeringsservice tilbydes sammen med en anden tjenesteydelse eller et andet produkt som en del af en pakke, eller som en betingelse for aftalen/pakken, skal kunden have at vide, om de forskellige komponenter kan købes separat. Derudover skal hver komponent have en særskilt opgørelse over de omkostninger og afgifter, der er forbundet med komponenten. Dette bør fremme gennemsigtigheden i forbindelse med samlede pakkelse.

Hvilken effekt MiFID II ender med at få på området for finansiell rådgivning må indtil videre afventes. Meget kommer an på, hvordan den endelig implementering kommer til at se ud, og hvordan branchen reagerer på den nye regulering.

3.2. Lov om finansiell virksomhed § 43

Det fremgår af FIL § 43, stk. 1, at finansielle virksomheder skal drives i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis inden for virksomhedsområdet – dvs. at pengeinstitutter skal leve op til god pengeinstitutpraksis, forsikringsvirksomheder skal leve op til god forsikringsvirksomhedspraksis, og så fremdeles. § 43 er uddybet i en række bekendtgørelser, der er udstedt af erhvervs- og vækstministeren, og reglerne indhold vil derfor blive behandlet nedenfor for hver enkelt bekendtgørelse. Bekendtgørelserne implementerer mange af bestemmelserne fra MiFID, jf. afsnit 3.1 ovenfor.

3.2.1. God skik-bekendtgørelsen

God skik-bekendtgørelsen, bkg. nr. 928 af 28. juni 2013, er udstedt i medfør af FIL § 43, stk. 2. Af relevans for denne fremstilling er navnlig bekendtgørelsens § 3, der kan angives som bekendtgørelsens generalklausul, samt kapitel 3, der har overskriften ”Rådgivning”. Bekendtgørelsen suppleres af vejledning nr. 9055 af 13. februar 2013. Vejledningen kan stadig anvendes, selv om den blev udgivet på tidspunktet for den tidligere god skik-bekendtgørelse.

Ifølge bekendtgørelsens § 7, stk. 3, skal rådgivning, her forstået som anbefalinger, vejledninger og oplysninger, jf. stk. 1, give kunden et godt grundlag for træffe sin beslutning.

⁴² Jf. Finansforbundets pressemeddelelse af 16. september 2014, tilgængelig på www.finansforbundet.dk.

Der skal ydes rådgivning, hvis kunden anmoder herom, eller af egen drift hvis omstændighederne tilsiger det, jf. stk. 2. Det er muligt at udbyde produkter med standardinformation og dermed uden egentlig rådgivning, jf. stk. 4. Denne undtagelse til kravet om rådgivning gælder ikke ved lån med sikkerhed i fast ejendom. Rådgivningen skal i det hele tage udgangspunkt i kundens situation og forhold, jf. § 9, stk. 1, og finansvirksomheden har pligt til at indhente de nødvendige oplysninger fra kunden, jf. § 8, stk. 1. Det er særskilt reguleret, at der skal ydes rådgivning om skattemæssige konsekvenser, hvor det er relevant, jf. § 12, stk. 1, eller i det mindste henvises til en anden rådgiver, der kan yde skatterådgivningen.

3.2.2. *Investorbeskyttelsesbekendtgørelsen*⁴³

Bekendtgørelsen om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel, bkg. nr. 1583 af 18. december 2013, udstedt i medfør af FIL § 43, stk. 2, er den praktiske gennemførelse af mange af MiFID's bestemmelser. Den finder anvendelse på værdipapirhandleres aktiviteter i Danmark, jf. bekendtgørelsens § 1, stk. 1. Bekendtgørelsen pålægger bl.a. værdipapirhandlerne at kategorisere kunderne i kundegrupper (godkendt modpart, professionel kunde eller detailkunde), jf. § 4. Herudover er der forskellige former for oplysningspligter, f.eks. om vilkår og risici, og det såkaldte "kend din kunde-princip", jf. §§ 16-19. Kend din kunde-princippet bygger på, at værdipapirhandleren skal indhente de nødvendige oplysninger om kunden, således at erfaringsniveau, investeringsformål og risikovillighed kan afdækkes, når der udøves investeringsrådgivning eller porteføljepleje, jf. § 16. Hvis de nødvendige oplysninger ikke kan indhentes, må værdipapirhandleren ikke rådgive kunden om disse emner, jf. § 16, stk. 4. Når der udføres ordrer for kunden, uden at der er tale om investeringsrådgivning eller porteføljepleje, skal der udføres en mindre omfattende hensigtsmæssighedstest, jf. § 17. Hvis det ønskede produkt ikke findes hensigtsmæssigt for kunden, f.eks. fordi kunden ikke har den nødvendige erfaring til at forstå de mulige risici, skal han gøres opmærksom herpå, jf. § 17, stk. 2. Det er dog muligt at fravige kend din kunde-princippet ved de såkaldte "execution only"-ordrer, jf. § 19, hvor værdipapirhandleren udfører en ordre på kundens initiativ. "Execution only" omfatter kun såkaldt ikke-komplekse finansielle instrumenter.⁴⁴ Værdipapirhandleren skal altid handle redeligt og professionelt, jf. § 5 (generalklausulen).

3.2.3. *Risikomærkningsbekendtgørelsen*

Bekendtgørelse nr. 345 af 15. april 2011 om risikomærkning af investeringsprodukter er en særegen dansk regulering af investeringsprodukter udstedt i medfør af FIL § 43, stk. 3 (dvs. med anden hjemmel end de to forudgående bekendtgørelser). Formålet med bekendtgørelsen er at gøre det lettere for kunderne at vurdere, hvor kompliceret et finansielt produkt er, og hvilke risici der er forbundet med det. Dette gøres ved at inddеле produkterne i kategorierne grøn, gul og rød, jf. § 4, stk. 1. Finansvirksomheden skal oplyse kunden om risikomærkningen af det påtænkte produkt, jf. § 3, stk. 1. Den grønne kategori anvendes, hvor risikoen for at tabe hele det investerede beløb må betragtes som meget lille, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue, jf. § 4, stk. 2. Eksempler på grønne produkter er, ifølge bilaget til bekendtgørelsen, statsobligationer udstedt i danske kroner eller euro,⁴⁵ danske realkreditobligationer, osv. Den gule kategori anvendes, hvor der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist, men hvor produkttypen stadig ikke er vanskelig at gennemskue, jf. § 4, stk. 3. Eksempler er børsnoterede aktier, investeringsforeningsbeviser, børsnoterede erhvervsobligationer

⁴³ For en mere detaljeret gennemgang af bekendtgørelsen, se *Paul Krüger Andersen og Nis Jul Clausen: Børsretten*, s. 163 ff.

⁴⁴ Dvs. at ordren skal vedrøre aktier, pengemarkedsinstrumenter, gældsinstrumenter uden afledte instrumenter, andele i investeringsforeninger eller andre ikke-komplekse instrumenter, jf. § 19, nr. 1, litra a-e.

⁴⁵ Dermed får f.eks. spanske og græske statsobligationer automatisk grøn risikomærkning på trods af den økonomiske situation i begge lande.

og statsobligationer i andre valutaer end danske kroner og euro. Den røde kategori dækker over de produkter, hvor der er risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller hvor produkttypen er vanskelig at gennemskue. Eksempler herpå er forskellige former for swaps, unoterede aktier, skibsanparter, hedgefondbeviser og forskellige former for finansielle kontrakter.

3.2.4. Offentligretlig eller civilretlig regulering?

Offentligretligt er overtrædelse af bekendtgørelserne sanktioneret ved, at Finanstilsynet kan give påbud til finansvirksomheden, jf. FIL § 348, stk. 2. Hvis påbuddet ikke efterkommes, kan det medføre bødestraf, jf. god skik-bekendtgørelsens § 36, investorbeskyttelsesbekendtgørelsens § 32 og risikomærkningsbekendtgørelsens § 5.

Reglernes *civilretlige* status er derimod mere omstridt. Det fremgår af forarbejderne, at den civilretlige vurdering af forholdet mellem finansvirksomhed og kunde ligger uden for det lovmæssige tilsynsområde for Finanstilsynet, og at en overtrædelse af de offentligretlige regler om god skik ikke uden videre indebærer, at ”den konkrete aftale mellem den finansielle virksomhed og kunden er ugyldig eller uvirksom”, jf. lovforslag nr. 176 af 12. marts 2003, spec. bemærkninger til § 43. Ligeledes fremgår det af vejl. nr. 9055, at manglende overholdelse af god skik-bekendtgørelsen ”ikke i sig selv” har civilretlige konsekvenser. Det forudsættes dog, at manglende overholdelse vil kunne have afsmittende virkning på visse civilretlige spørgsmål, og at det vil kunne indgå i vurderingen af, om finansvirksomheden har handlet ansvarspådragende efter dansk rets almindelige erstatningsregler, eller om en aftale helt eller delvist skal ændres efter aftalelovens regler. Disse udtalelser, der ikke er helt entydige, har været udsat for kritik.⁴⁶ I retspraksis har spørgsmålet været behandlet enkelte gange.

U 2013.182 H: DiBa Bank havde i kraft af en formueplejeaftale investeret i virksomhedsobligationer (Scandi-Notes) på vegne af en kunde. Kunden ønskede så risikofri en investering som muligt, men på trods heraf opkøbte banken virksomhedsobligationer svarende til 68 % af kundens værdipapirbeholdning. Obligationerne var udstedt med sikkerhed i ansvarlige lån i en række mindre og mellemstore banker, heriblandt DiBa Bank. Højesteret fandt, at banken havde haft pligt til at gøre opmærksom på interessekonflikten – qua sin stilling som udsteder – og henviste til reglerne i den dagældende god skik-bekendtgørelse. Da sagen konkret blev afgjort på andet grundlag, var der ikke anledning til at tage stilling til følgerne af denne tilsidesættelse. Dommen er mere udføreligt refereret i afsnit 4.1.

I FM 2011.37 V, om et finansieringsselskabs udlæg hos en kautionist, der ikke havde modtaget vejledning om konsekvenserne af kautionforpligtelsen, udtalte landsretten, at det ”i øvrigt bemærkes, at en manglende overholdelse af Bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder ikke i sig selv har civilretlige konsekvenser.” Tvisten måtte derfor afgøres efter aftalelovens regler i stedet. (FIL § 48 fandt efter sin ordlyd kun anvendelse på pengeinstitutter).

I U 1987.963 V havde en bank opsagt et engagement med en kunde på grund af bankens forveksling af denne kunde og en anden, der havde et lignende navn. Opsigelsen medførte udgifter ved at skulle skifte pengeinstitut. Kunden klagede til Tilsynet med banker og sparekasser, der udtalte, at banken ikke havde handlet i overensstemmelse med god pengeinstitutpraksis ved opsigelsen af engagementet. I retssagen fandt landsretten, at banken måtte erstatte kundens udgifter ved skiftet, bl.a. ”under hensyn til udtalelsen fra Tilsynet med banker og sparekasser”. Byretten havde frifundet banken, selv om opsigelsen var i strid med god bankpraksis.

I ankenævnene har man tidligere været tilbageholdende med udtrykkeligt at anvende de offentligretlige regler i afgørelser.⁴⁷ Denne tendens synes dog at være vendt i Pengeinstitutankenævnet.⁴⁸

⁴⁶ Jf. *Lennart Lyng Andersen og Legind* i U 2005 B s. 337-345 (s. 344).

⁴⁷ Jf. angående pengeinstitutter *Hagenau*: Pengeinstitutternes rådgivningsansvar, s. 86 f.

⁴⁸ Jf. også *Rønne* i Pengeinstitutankenævnets Årsberetning 2010 og *sammes* tilkendegivelser over for Udvalget om erstatningsansvar ved rådgivning om finansielle produkter, jf. erstatningsansvarsrapporten, s. 91. PIA 498/2012, omtalt nedenfor i afsnit 4.2, er endnu et eksempel, der indikerer en øget anvendelse af offentligretlige forskrifter.

PIA 1056/2009 (Jyske Invest Hedge Markedsneutral): Et ægtepar havde efter møde med Jyske Bank fået omlagt midlerne i deres pensionsdepoter med henblik på at opnå en reduceret risiko på investeringerne. Omlægningen medførte, at investeringerne gik fra at være tæt på 100 % aktier til en fordeling på ca. 40 % aktier og 60 % obligationer. En del af disse obligationer var imidlertid i form af investeringsbeviser i en hedgeforening, der var forbundet med gearing, og da kurserne på investeringsbeviserne faldt, medførte det et tab på ca. 242.000 kr. Finanstilsynet havde afgivet påtale over for Jyske Bank for ikke at have givet en afbalanceret beskrivelse af produktets risici, hvilket var en overtrædelse af § 18 i lov om investeringsforeninger mv.⁴⁹ Som følge af Finanstilsynets påtale vendte Ankenævnet bevisbyrden, således at Jyske Bank måtte godtgøre, at klagerne havde modtaget fyldestgørende rådgivning. Dette kunne banken ikke godtgøre, og de blev derfor pålagt at købe investeringsbeviserne tilbage til anskaffelsessummen. Afgørelsen – og de tilsvarende afgørelser i andre sager vedr. Jyske Invest Hedge – er ikke fulgt af Jyske Bank, jf. nærmere herom i afsnit 4.1.

PIA 571/2008 (ScandiNotes): Klager, en pensionist, havde efter opfordring fra sin bank, Aarhus Lokalbank, investeret i ScandiNotes og Kalvebod-obligationer. Ordren var udført som ”execution only”, jf. § 19 i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen. Ankenævnet fandt ikke, at det var muligt at gennemføre ordren som ”execution only”, da produktet ikke var omfattet af disse regler. Der skulle derfor have været udført en hensigtsmæssighedstest, jf. § 17, med henblik på at fastslå erfarings- og vidensniveau. Under disse omstændigheder påhvilede det banken at godtgøre, at den manglende rådgivning havde været uden betydning. Ankenævnet fandt, at banken havde handlet ansvarspådragende over for kunden. Afgørelsen er ikke fulgt af banken, jf. ligeledes afsnit 4.1.

Som det fremgår af praksis, indgår de offentligretlige regler ved bedømmelsen af, om en finansiel virksomhed har handlet ansvarspådragende over for kunden, klart i nyere praksis fra Pengeinstitutankenævnet samt i U 2013.182 H.⁵⁰ Har Finanstilsynet afgivet en påtale, vil denne indgå i også den civilretlige bedømmelse, evt. således at bevisbyrden vendes om, som det f.eks. var tilfældet i PIA 1056/2009 og tilsvarende sager.⁵¹

Retstilstanden har været uklar i mange år og er først for nylig begyndt at klare op. Meget tvivl kunne have været undgået, hvis ikke forarbejderne til FIL § 43 havde gjort så meget ud af reglens offentligretlige karakter, og det samme gælder vejledningen. Det havde ligeledes været belejligt, om Højesteret i sit *obiter dictum* i U 2013.182 H havde fulgt tanken til ende og havde påpeget de civilretlige konsekvenser af en overtrædelse af investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

Usikkerheden om den civilretlige anvendelse af FIL § 43 er på vej til at blive fortid. Erstatningsansvarsudvalget foreslog, at man fjerner den passus fra vejledningen, som ellers giver anledning til tvivl, og at der indføres en § 43a i FIL med følgende ordlyd: ”Handlinger i strid med regler udstedt i medfør af § 43, stk. 2, pådrager erstatningsansvar i overensstemmelse med dansk rets almindelige regler.” Det præciseres dermed, at en overtrædelse af reglerne om god skik eller investorbeskyttelse – men ikke reglerne om risikomærkning, da disse ikke er udstedt i medfør af § 43, stk. 2 – kan medføre erstatningsansvar, hvis de øvrige erstatningsbetingelser er opfyldt. Det er en forudsætning, at den overtrådte regel har private interesser som beskyttelsesformål. Reglen tager ikke sigte på de aftalemæssige konsekvenser af mangelfuld rådgivning.⁵² I overensstemmelse med Erstatningsudvalgets overvejelser er der fremsat lovforslag om § 43a.⁵³ Det fremgår af lovforslagets almindelige bemærkninger, at et påbud eller en påtale fra Finanstilsynet kan støtte vurderingen af, om der ifaldes erstatningsansvar, men ankenævn og domstole er ikke forpligtet til at afvente en evt. tilsynsafgørelse.

⁴⁹ Nu § 29 i investeringsforeningsloven.

⁵⁰ Fra Realkreditankenævnets praksis antyder RKA af 8. januar 2014 (21101003), at hensigtsmæssighedstesten iht. MiFID ville have haft betydning, hvis den var trådt i kraft på tidspunktet for rådgivningen.

⁵¹ I alt var der 55 sager vedrørende Jyske Invest med omvendt bevisbyrde, jf. erstatningsansvarsrapporten s. 54.

⁵² Jf. i det hele erstatningsansvarsrapporten, s. 92 ff.

⁵³ Lovforslag nr. 73 af 14. november 2014.

3.3. Værdipapirhandelslovens § 3

Sideløbende med de regler, der er udstedt i medfør af FIL § 43, skal de finansielle virksomheder også leve op til kravet om god værdipapirhandelsskik, når de udøver værdipapirhandel, jf. værdipapirhandelslovens (VPH) § 3, stk. 1. Ved værdipapirhandel forstås ikke alene handel med aktier, obligationer, osv., men også finansielle instrumenter vedrørende eksempelvis valuta, renter, råvarer, mv., jf. VPH § 2, stk. 1.

Ligesom ved FIL § 43 har ministeren hjemmel til at udstede regler, jf. § 3, stk. 2, og denne hjemmel er udnyttet ved bkg. nr. 811 af 30. juni 2011 om værdipapirhandlers udførelse af ordrer ("best execution"). Bekendtgørelsen gennemfører dele af MiFID, og har til formål at stille kunden bedst muligt, når værdipapirhandleren foretager dispositioner på vegne af vedkommende.

Generalklausulen i VPH § 3 inddrages i ansvarsbedømmelsen, når en finansiell virksomhed handler med værdipapirer på vegne af kunden, jf. lovforslag nr. 71 af 9. november 1995, spec. bemærkninger til § 3.⁵⁴ Som eksempel herpå kan nævnes den interessekonflikt, der vil opstå, hvis værdipapirhandleren både er rådgiver for kunden som køber, og samtidig selv er udsteder af værdipapiret. Dette vil som udgangspunkt være i strid med både VPH § 3 og FIL § 43.

4. Analyse af praksis

I de følgende underafsnit gennemgås et udvalg af praksis fra både ankenævn og domstole. Afgørelserne er således systematiseret, at hvert underafsnit repræsenterer en rådgivningskategori, eksempelvis "investeringsrådgivning". Dette er gjort med henblik på at kunne fremhæve eventuelle ligheder og forskelle mellem afgørelserne, især mellem de enkelte ankenævn og domstolene. Flere af afgørelserne kan indplaceres i mere end én kategori, men det er tilstræbt, at afgørelserne så vidt muligt kun anvendes der, hvor afgørelsens "hovedvægt" ligger.

Rådgivning om valutaspekulation og -risici kunne have sit eget underafsnit men er i stedet undladt. Dette skyldes dels pladshensyn, dels at de rådgivningssituationer, der involverer valuta, typisk kan indplaceres under de eksisterende afsnit: På samme måde som aktier eller obligationer kan valuta være et *investeringsobjekt*, og denne rådgivning falder derfor sammen med de øvrige betragtninger i afsnit 4.1. Et *lån*, optaget i en fremmed valuta (med dertilhørende kursrisiko), behandles i afsnit 4.2. Kunden kan gardere sig mod de nævnte valutakursrisici ved at indgå en *swapaftale*, hvilket behandles i afsnit 4.3.

4.1. Investeringsrådgivning

Et vigtigt forretningsområde for finansvirksomheder er *investeringsrådgivning*. Rådgivningen kan vedrøre noget så enkelt som køb eller salg af en aktiepost eller en obligationsbeholdning, men den kan også vedrøre mere avancerede produkter, f.eks. investeringer i forskellige former for investerings- eller hedgeforeninger, eller lånefinansieret investering. Herudover kan der være tale om rådgivning i forbindelse med indgåelse af en rammeaftale, eksempelvis en formueplejeaftale eller en pensionsaftale, hvor kundens pensionsindbetalinger investeres (hvad end pensionsinstituttet eller kunden selv foretager investeringerne).⁵⁵ Investeringsrådgivningen er ikke blot et centralt forretningsområde for især pengeinstitutterne; det er også et forretningsområde, der giver anledning til mange tvister. Fra januar 2008 til juni 2013 behandlede

⁵⁴ Ligeledes *Werlauff og Moalem: Værdipapirhandelsloven med kommentarer*, s. 134, og *Jesper Lau Hansen: Værdipapirhandelsloven* Online, note 2 til § 3.

⁵⁵ En sådan pensionsordning kan enten være en "ren investering" i form af et pengeinstitutindlån eller en blanding af pensionsopsparing og forsikring, det såkaldte *unit-link*, jf. også ovenfor i afsnit 1.2.

Pengeinstitutankenævnet 508 sager om investeringsrådgivning, svarende til 25 % af alle afgørelser truffet i perioden og 90 % af alle afgørelser om rådgivning.⁵⁶

For at man med mening kan tale om investeringsrådgivning, er det nødvendigt, at der ydes en egentlig rådgivning. Hvis kunden blot anmoder om en ren ekspedition, f.eks. salg af en beholdning børsnoterede aktier, vil han ikke efterfølgende kunne påstå, at finansvirksomheden har handlet ansvarspådragende ved ikke at rådgive ham i forbindelse med salget, jf. PIA 204/2000.⁵⁷

Det er kendetegnende for den gennemgæede praksis, at de senere års sager i vidt omfang har haft samme omstændigheder. Mange kunder har fået de samme anbefalinger til køb af værdipapirer, og når én kunde lider tab, har mange andre kunder ofte oplevet det samme.⁵⁸ Der vil derfor i det følgende blive taget udgangspunkt i en række af typesagerne.⁵⁹

I Jyske Invest-sagerne havde Jyske Bank formidlet andele i en afdeling af Hedgeforeningen Jyske Invest⁶⁰ ved navn Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer. Investeringsstrategien var – og er stadig – at kombinere investeringer i rentebærende instrumenter på en sådan måde, at der skabes et positivt afkast, uanset om obligationsmarkedet stiger eller falder. Dette blev forsøgt opnået bl.a. gennem en kombination af korte og lange (gearede) positioner i obligationer og diverse former for ikke-noterede (OTC) produkter. Jyske Banks formidling af andelene i foreningen skete i vidt omfang ved fremsendelse af en salgsbrochure. Ved afgørelse af 8. juli 2009 påtalte Finanstilsynet over for Jyske Invest, at salgsbrochuren havde været for ensidig og ikke havde gjort nok ud af de risici, der var forbundet med foreningens investeringer. Der var dermed tale om en overtrædelse af god skik for investeringsforeninger mv., jf. daværende investeringsforeningslovs § 18.

PIA 931/2009: Som følge af Finanstilsynets påtale vendte Pengeinstitutankenævnet bevisbyrden. Da klageren bestred at have modtaget rådgivning, og da salgsbrochuren ikke gav tilstrækkelig information, havde Jyske Bank ikke godtgjort, at den fornødne rådgivning var ydet. Klageren skulle dermed stilles, som om at investeringen aldrig var foretaget, og det var uden betydning, at klageren ikke havde solgt sin beholdning af Jyske Invest-andele. Som nævnt i afsnit 3.2.4 tilkendegav Jyske Bank, at man ikke ønskede at være bundet af ankenævnsafgørelsen, og dette er tilfældet i alle sagerne.

En investorforening bestående af ca. 1.100 personer anlagde efterfølgende gruppesøgsmål⁶¹ mod Jyske Bank, men sagen blev forliget inden den kunne blive realitetsbehandlet. Forliget indebar, at Jyske Bank betalte 80 % af den enkelte kundes tab, i alt ca. 230 mio. kr.

PIA 252/2013: Klagerne, der var medlem af investorforeningen, indgik individuelt forlig med Jyske Bank den 16. maj 2012, hvorefter Jyske Bank tilbagekøbte andelene i Jyske Invest svarende til en erstatning på 50 % af klagerens tab. Det fremgik af forligsaftalen, at den var ”til fuld og endelig afgørelse af ethvert mellemværende”. Den 10. september 2012 fremsatte banken det ovenfor nævnte forligstilbud på 80 % af tabet. Ankenævnets flertal fandt, at det måtte bero på klagerens egen beslutning, om de ønskede at indgå individuelt forlig eller afvente udfaldet af gruppesøgsmålet, og de kunne derfor ikke påberåbe sig bristende forudsætninger. Mindretallet (forbrugerrepræsentanterne) ville tilsidesætte forliget med henvisning til aftalelovens § 36.

Ikke alle investorer har været villige til at nøjes med 80 % i erstatning, og der verserer derfor i skrivende stund stadig et gruppesøgsmål om sagen. Mange andre kunder reagerede ikke i tide, og deres krav er derfor forældede.

⁵⁶ Jf. erstatningsansvarsrapporten, s. 53 f.

⁵⁷ I dag ville sagen falde ind under reglerne om ”execution only” i investorbeskyttelsesbekendtgørelsens § 19 (med samme resultat), jf. ligeledes afsnit 3.2.2 og 5.2.1.

⁵⁸ Det fremgår f.eks. af Pengeinstitutankenævnets Årsberetning for 2013, at der ved udgangen af 2013 verserede ca. 350 sager om Roskilde Banks salg af egne aktier.

⁵⁹ Der er flere typesager end de nævnte, f.eks. strukturerede obligationer i form af Plus Invest, men de gennemgæede typesager vurderes at give et pænt udsnit af problemstillingerne ved investeringsrådgivning.

⁶⁰ Nu Kapitalforeningen Jyske Invest.

⁶¹ Jyske Bank protesterede mod gruppesøgsmålet med den begrundelse, at kravene ikke var tilpas ensartede til at kunne behandles som gruppesøgsmål, jf. retsplejelovens § 254a, stk. 1, men idet den udarbejdede salgsbrochure havde ligget til grund for rådgivningen af den enkelte kunde, var kravene grundlæggende ensartede, jf. U 2012.1561 V.

Aktiv BoligInvest var et investeringsprodukt, der blev udbudt af Roskilde Bank. Konceptet var, at kunden skulle belåne friværdien i den faste ejendom og anvende proventet fra realkreditlånet til at købe investeringsbeviser i BankInvest Højrentelande. Investeringsforeningen investerede formuen i udenlandske højrenteobligationer. Der var derfor ikke kun tale om en ”ren” investering, men mere specifikt en gearret investering med dertilhørende større risiko. Af salgsmaterialet fremgik bl.a., at friværdi i fast ejendom kunne sammenlignes med det at have penge i banken, der bare venter på at blive hævet, men at man ikke får renter af friværdien, medmindre man gør noget aktivt og får ”pengene til at yngle”. Risikoen var anført som ”lav”, og under overskriften ”God kreditsikkerhed” var det beskrevet, hvordan investeringsforeningen kun investerede i obligationer med en rating over CC/Ca.⁶²

PIA 832/2009: Klageren havde i december 2006 optaget et afdragsfrit 30-årigt lån i sin faste ejendom til 5 % p.a. Hovedstolen var på 1.034.000 kr. Proventet fra lånet blev brugt på 9.300 stk. BankInvest Højrenteland-investeringsbeviser til kurs 108,50. Der blev efterfølgende tilkøbt flere investeringsbeviser. I oktober 2008, efter at Roskilde Bank var gået konkurs, skiftede klageren til Nordea og solgte investeringsbeviserne til kurs 52,70. Ankenævnet fandt, at det tilhørende materiale ikke gav fyldestgørende oplysninger om de risici, der var forbundet med Aktiv BoligInvest. Navnlige manglede der information om risikoen for, at investeringsbeviserne til sin tid ikke kunne realiseres til en kurs, der ville gøre kunden i stand til at indfri realkreditlånet. På denne baggrund vendte nævnet bevisbyrden, og da banken ikke kunne godtgøre at have rådgivet i tilstrækkeligt omfang, blev den pålagt at erstatte klagerens tab. ”Henset til den manglende rådgivning af klageren” var det uden betydning for opgørelsen af hans tab, at han valgte at sælge investeringsbeviserne før udløb af investeringshorisonten.⁶³

PIA 379/2011: Klageren havde været privatkunderådgiver i Roskilde Bank. Ifølge banken var klageren ”investeringsansvarlig” i sin filial, og rådgav bl.a. sine kunder om Aktiv BoligInvest. Ankenævnet afviste klagen med følgende begrundelse: ”Klageren var kunderådgiver i den daværende Roskilde Bank. Han har bl.a. modtaget undervisning i produktet ”Aktiv Boliginvest”, som banken har rådgivet bankens kunder om. Ankenævnet finder, at klageren – henset til sit arbejdsområde – ikke kan have været uvidende om risikoen ved sin investering i BankInvest Højrentelande.”

ScandiNotes og Kalvebod var obligationsserier, udstedt på grundlag af ansvarlige lån til en række banker og sparekasser, fortrinsvis mindre og mellemstore, bl.a. ebh Bank, Roskilde Bank, Fionia Bank, Amagerbanken og DiBa Bank. ScandiNotes-serierne var opdelt i trancher, fra Junior over Mezzanine til Senior. Hvis en deltagende bank blev ude af stand til at betale, ville tabet i første omgang ramme Junior-tranchen, dernæst Mezzanine, og til sidst Senior. Som følge af finanskrisen gik flere af de nævnte banker og sparekasser konkurs, og der var derfor tab på helt op til 100 % af trancherne. Af prospekterne til udstedelserne fremgik det, at obligationerne kun var egnede til professionelle investorer.⁶⁴

U 2013.182 H: A, der var født i 1920, indgik i 1998 en formueplejeaftale med DiBa Bank (B). Investeringsstrategien var karakteriseret som ”størst mulig sikkerhed i investeringerne... Da sikkerheden sættes i højsæde, opnår man ikke de store hurtige kursgevinster – men et sikkert afkast.” I 2005 blev der indgået en ny formueplejeaftale, der ”under hensyntagen til den valgte investeringsstrategi” gik efter størst muligt afkast. Risikoprofilen var angivet til ”lav”, og A havde – i modsætning til B’s standardmæssige aktivfordeling – fravalgt aktier som investeringsobjekt til fordel for 100 % obligationer. I 2008 blev der indgået en tredje aftale, hvor A’s risikoprofil blev angivet til ”1-2” på en skala fra 1-10, med noten: ”Ønsker så risikofrie investeringer som muligt, også selv om afkastet af denne grund bliver minimalt. Ønsker minimalt værdiudsving i formuen.” I løbet af formueplejeaftalerne købte B på A’s vegne ScandiNotes- og Kalvebod-obligationer, og ligeledes investeringsbeviser i BankInvest Virksomhedsobligationer samt Højrentelande. BankInvest-beviserne blev senere afhændet. A modtog løbende salgsnotaer vedrørende B’s dispositioner. I januar 2008 udgjorde ScandiNotes- og Kalvebod-obliga-

⁶² Hvorved bemærkes, at Ca er det næstlaveste trin hos Moody’s, og CC er det tredje laveste trin hos Standard & Poor’s. Ratingen Ca beskrives af Moody’s som ”... highly speculative and .. likely in, or very near, default...”. Barren var dermed ikke sat specielt højt.

⁶³ Banken havde argumenteret for, at investeringshorisonten var på mindst 7-10 år, og at klageren selv måtte bære risikoen for tab ved at sælge investeringsbeviserne efter kun to år.

⁶⁴ Foruden de nedenfor nævnte domme kan der henvises til FED 2011.62 V.

tionerne ca. 68 % af værdien i A's depot. I september 2008 orienterede B per brev om, at A's beholdning af Kalvebod-obligationer ville blive nedskrevet som følge af Roskilde Banks situation, og at nedskrivningen ville være på ca. 12 % af den nominelle værdi, svarende til ca. 4 % af depotets samlede værdi. Dette klagede A over til B, og da B afviste klagen, gik A til Pengeinstitutankenævnet.

Ankenævnet gav A medhold og udtalte, at ønsket om lavest mulig risiko måtte indebære, at B udelukkende kunne investere i danske statsobligationer, danske realkreditobligationer og værdipapirer, der kunne sidestilles dermed.

Landsretten gav ligeledes A medhold men udtalte samtidig, at B ikke *generelt* havde været afskåret fra at investere i virksomhedsobligationer, selv om de måtte anses for mere risikofyldte end danske stats- og realkreditobligationer. Der var tale om obligationer, der var vurderet som "investmentgrade" af Moody's, og som var udstedt af danske pengeinstitutter, hvis forhold er underlagt statslig regulering og kontrol. B havde imidlertid handlet i strid med formueplejeaftalerne ved at investere i virksomhedsobligationer i et så stort omfang. Landsretten afviste, at A havde udvist passivitet over for salgsnotaerne, idet det var blevet overladt B at forvalte formuen inden for de aftalte rammer.

Højesteret fandt ligesom landsretten ikke, at B generelt havde været afskåret fra at investere i virksomhedsobligationer, for så vidt dette var foreneligt med A's risikoprofil, idet "obligationer" efter en sædvanlig forståelse måtte antages at omfatte virksomhedsobligationer. B havde dog udsat A for en risiko for tab, som ikke var forenelig med den aftalte risikoprofil. Af de grunde, der var anført af landsretten, havde A ikke udvist passivitet, ligesom hendes krav ikke var afskåret som følge af ansvarsfraskrivelsesklausuler i aftalerne. A havde derfor krav på *enten* erstatning af det tab, som fulgte af B's uretmæssige køb af obligationer, dvs. ud over hendes risikoprofil, *eller* på at de uretmæssigt købte obligationer tilbagekøbtes til anskaffelsesprisen. I begge tilfælde skulle der tages hensyn til kursgevinster og renter af de uretmæssigt købte obligationer indtil det tidspunkt, hvor formueplejeaftalerne ophørte. Da spørgsmålet om, hvad der måtte anses for en sædvanlig og forsvarlig andel af virksomhedsobligationer imidlertid hverken fulgte af en skønsmændserklæring eller af Pengeinstitutankenævnets afgørelse eller øvrige praksis, havde Højesteret ikke tilstrækkelige oplysninger til at afgøre spørgsmålet om uretmæssigt købte obligationer. Der manglede ligeledes informationer om indtægter og kurser per opgørelsesdagen. Da B delvist havde opfyldt landsrettens dom, og der "kun" manglede et beløb på ca. 98.000 kr., fandt Højesteret ud fra "en samlet skønsmæssig vurdering", at ingen af parterne havde yderligere krav mod hinanden, hverken på betaling eller udlevering af obligationer. Parterne blev derfor frifundet for hinandens påstande.⁶⁵

U 2012.2749 V: E havde et holdingselskab, H. H havde i december 2003 indgået en såkaldt "handelsaftale" med Spar Nord (B) om forvaltning af et depot på lidt over 7,5 mio. kr. Det fremgik af aftalen, at risikovilligheden var "mellem", og at alle dispositioner skulle godkendes forud for gennemførelse. 47 % af investeringssummen skulle investeres i obligationer. I depotet var der forud for aftalens indgåelse værdipapirer for ca. 5 mio. kr. i form af 6 og 7 % realkreditobligationer. I november 2004 henvendte B sig til H med henblik på omlægning af obligationsbeholdningen, så afkastet ikke blev mindsket som følge af højere udtrækningsprocent. B foreslog en række alternativer: ScandiNotes, BankInvest Højrentelande og Plus 5 Vækst Index. H solgte herefter realkreditobligationerne og investerede i alle tre forslag, heraf ca. 500.000 kr. i ScandiNotes, der herefter udgjorde 9,4 % af porteføljen. Der var i perioden et udbytte fra obligationerne på ca. 65.000 kr. På tidspunktet for sagsanlægget havde ScandiNotes-obligationerne imidlertid en samlet kursværdi på kun 550 kr., hvorimod de øvrige værdipapirer var afhændet med en fortjeneste på 377.000 kr. E havde, efter eget udsagn, rådført sig med sin revisor inden omlægningen, men havde ikke modtaget noget salgsmateriale om obligationerne, hvilket B bestred. Efter bevisførelsen fandt landsretten ikke, at det var bevist, at E havde modtaget salgsbrochuren eller i øvrigt var blevet orienteret om, at en investering i juniortranchen risikerede at blive værdiløs. Dette måtte dog ikke fremstå som en nærliggende mulighed for B i 2004. Landsretten henviste herefter til, at rentesatserne på obligationerne – hhv. 3,85 og 5,25 % - "for en investor som holdingselskabet [måtte] indikere, at der knyttede sig nogen risiko til obligationerne", ligesom revisoren havde godkendt omlægningen. Efter en samlet vurdering var det ikke godtgjort, at der i november 2004 var en sådan risiko forbundet med obligationer udstedt af danske pengeinstitutter, at B var erstatningsansvarlig som følge af manglende rådgivning.

U 2013.182 H er interessant derved, at Højesteret sjældent får lejlighed til at udtale sig om ansvaret for investeringsrådgivning. Selv om A's risikovillighed var ekstremt lav, var banken ikke udelukket fra at investere i mere risikable virksomhedsobligationer, så længe at den samlede investering blev holdt inden for risikoprofilen. Foruden denne generelle betragtning er dommen mest interessant i forbindelse med diskussionen om offentligretlig kontra civilretlig regulering, jf. afsnit 3.2.4 ovenfor, og den noget aparte konklusion, hvor begge parter frifindes for hinandens påstande. Der må her skeles til det faktum, at parterne ikke var særligt behjæl-

⁶⁵ Dommen er ligeledes omtalt i afsnittene 3.2.4, 5.4 og 5.5.

pelige med at oplyse sagen; navnlig at A ikke havde oplyst, hvad hendes indtægter af obligationerne havde været, hvilket naturligvis gjorde det vanskeligt for Højesteret at foretage en eksakt opgørelse af tabet. De spørgsmål, som tabsopgørelsen rejser, vil blive nærmere behandlet nedenfor i afsnit 5.4.

U 2012.2749 V vedrører spørgsmålet om, hvordan kundens egen viden skal bedømmes, når man befinder sig i grænseområdet mellem forbruger og erhvervsdrivende. E, der var direktør i og ejer af holdingselskabet, var uddannet smed. Han havde haft en maskinvirksomhed, der var blevet solgt, hvilket havde givet yderligere midler til formuepleje. Han kunne næppe betegnes som en professionel investor, og den investerede formue – på det tidspunkt 5 mio. kr. i realkreditobligationer – var heller ikke meget større end mange andre privatformuer. Med landsrettens bemærkning om, at rentesatsen på ScandiNotes-obligationerne ”for en investor som selskabet” måtte indikere en vis risiko, slås det fast, at kundens egen ”burde-viden” skal bedømmes ud fra *selskabets* status som investeringsselskab, ikke ud fra E’s manglende personlige erfaring. Banken havde da også oplyst, at det indgik i dens overvejelser, at der var tale om et holdingselskab og ikke en almindelig forbruger. Det forekommer ikke helt uproblematisk at vurdere kundens sagkundskab forskelligt, alt efter om han har investeret via sit pensionsdepot, eller om investeringen er foretaget via et selskab – i hvert fald ikke når selskabets viden *de facto* er lig med ejerens. Dette gælder særligt i et tilfælde som U 2012.2749 V, hvor der ikke engang var udleveret en salgsbrochure til selskabet. Til trods for de fremhævede forhold er afgørelsens resultat forståeligt: E, og dermed selskabet, havde rådført sig med sin revisor inden investeringen; det var ubestridt, at investeringen lå inden for risikoprofilen; og holdingselskabet havde modtaget udbytte fra ScandiNotes samt en meget pæn fortjeneste på salg af de øvrige værdipapirer. Når landsretten således efter en samlet vurdering kom frem til, at banken ikke var erstatningsansvarlig, må det tages som udtryk for, at så længe at banken ikke havde nogen grund til at tro, at der var en særlig risiko forbundet med ScandiNotes, kan holdingselskabet ikke klage over sit tab og samtidig tage gevinsten på de øvrige værdipapirer.

Andre sager har handlet om tegningen af garantikapital i sparekasser, navnlig Løkken Sparekasse og Sparekassen Østjylland, men ligeledes andre sparekasser. Garantikapital er ansvarlig indskudskapital og kan kun kræves indløst i det omfang, vedtægterne bestemmer det – ofte vil det betyde, at garanten ikke har krav på at blive indløst, men at sparekassen kan vælge at give samtykke til indløsningen. Dette har givet anledning til tvister, efterhånden som sparekasserne er blevet overtaget af Finansiell Stabilitet eller andre pengeinstitutter, og garanterne ikke mener at være blevet rådgivet ordentligt om konsekvenserne af garantiindskud. For Løkken Sparekasses vedkommende var der i en del af sagerne tale om, at garanterne var mindreårige, der havde investeret af deres frie midler.

U 2014.284 V: A, der var håndværker, havde siden 2002 været garant i Sparekassen Spar Mors (S). I 2007 tegnede han for yderligere 20.000 kr. garantbeviser via sin pensionsordning i S. Samme år optog A et lån på 962.000 kr. hos Totalkredit, bl.a. til ombygning af en fast ejendom og tilkøb af jord, men af låneprovenuet blev 420.000 kr. sat ind på en garantibeviskonto. Garantibeviskontoen fremgik af A’s kontooversigt for år 2007. Primo 2008 blev der hævet 134.000 fra den garantibeviskonto, som låneprovenuet var blevet placeret på. I efteråret 2008 gik S konkurs, hvorefter Morsø Bank overtog aktiviteterne i S, bortset fra garantiforpligtelserne. A realiserede derfor et tab på 286.000 kr. på de garantbeviser, der var købt for realkreditlånet. A klagede herefter til Pengeinstitutankenævnet, idet han gjorde gældende, at S havde handlet på egen hånd ved at placere en del af låneprovenuet i garantbeviser, og at S derfor ensidigt havde foretaget en risikobetonet investering af midler, var øremærket ombygningen af ejendommen. Heroverfor anførte S (nu Morsø Bank), at pengene var blevet placeret på en garantibeviskonto for at skaffe A en rente, der kunne modsvare realkreditlånet. Ankenævnet udtalte, at placeringen af låneprovenuet i garantbeviser havde været usædvanlig, navnlig under hensyn til risikoen ved det, herunder risikoen i forhold til realkreditinstituttet. Flertallet fandt dog, at A havde accepteret placeringen ved at undlade at reagere på årsopgørelsen 2007, og idet han havde været garant siden 2002, måtte det lægges til grund, at han var bekendt med risikoen ved garantbeviser. Både i byretten og i landsretten blev S frifundet. Landsretten fandt ligesom Ankenævnet, at placeringen i garantbeviser havde været usædvanlig, men da det klart fremgik af

årsopgørelsen for 2007, at 420.000 kr. af hans formue på godt 500.000 kr. var placeret i garantbeviser, og da A ikke havde reageret herpå, blev S frifundet.

PIA 458/2012: Klageren købte i november 2007 garantbeviser i Sparekassen Østjylland (S) for 52.000 kr. I aftalebekræftelsen fra S fremgik det, at garantkapitalen hæftede for sparekassens forpligtelser, og at den ikke kunne kræves indløst men kun blev udbetalt efter samtykke fra S. Dette fremgik også af sparekassens vedtægter. Af de interne procedurer hos S fremgik det, at aftaler om tegning af garantikapital altid skulle ske efter forudgående rådgivning af kunden, hvor det blev præciseret, at der var tale om ansvarlig indskudskapital. I november 2008 blev der indført et opsigelsesvarsel på garantikapitalen, hvorefter bestyrelsen i S fra møde til møde ville tage stilling til anmodninger om udbetaling, og dette blev garanterne orienteret om ved brev. I efteråret 2011 kørte en tv-station et indslag om den dårlige økonomi hos S, og klageren henvendte sig for at få indløst sine garantbeviser. En medarbejder hos S fortalte ham imidlertid, at det ikke stod så slemt til, som tv-indslaget havde givet indtryk af, og klageren anmodede derfor ikke om at få udbetalt sin garantikapital. I april 2012 gik S konkurs. Et enigt Ankenævn fandt med henvisning til de interne procedurer og aftalebekræftelsen, at S ikke havde handlet ansvarspådragende ved *tegningen* af garantbeviserne. Flertallet fandt ligeledes, at medarbejderens udtalelser i 2011 ikke kunne opfattes som en garanti for, at S ikke ville gå konkurs, og at det var klagerens egen beslutning ikke at anmode om udbetaling af garantbeviserne. Mindretallet, der bestod af forbrugerrepræsentanterne, ville afvise sagen med henvisning til behovet for vidne- og bevisførelse, men udtalte i øvrigt at medarbejderens udtalelser efter deres opfattelse var ansvarspådragende for S.

I PIA 450/2012, afsagt efter PIA 458/2012, var der derimod enighed i nævnet om, at S var ansvarsfri over for klagerne som garanter. Klagerne i denne sag havde ligeledes haft møde med en rådgiver, der – ifølge klagerne – havde underspillet den dårlige økonomi. Forbrugerrepræsentanterne gentog ikke deres dissens i denne sag.

PIA 515/2009: Klagerne, en moder (M) og en datter (D), var kunder i Løkken Sparekasse (S). D, der var født i 1991, havde en børneopsparing på ca. 3.500 kr., og en såkaldt ”Club 18-konto” med et indestående på 20.000 kr. fra gaver og selverhverv. I januar 2008 sendte S et brev til D, hvori det blev anbefalet at indsætte børneopsparingen – der kom til fri rådighed i februar – på en garantikapitalkonto, ”som er ansvarlig indskudskapital med 3 måneders opsigelse”. I februar 2008 blev børneopsparingen udbetalt til D’s konto, og der blev herefter købt garantbeviser for i alt 14.000 kr. M havde på et tidspunkt købt garantbeviser for 15.000 kr. af sine kapitalpensionsmidler. I november 2008 blev der lukket for udbetaling af garantikapitalen, og i marts 2009 gik S konkurs. Finanstilsynet afgav i samme måned kritik af den måde, S havde håndteret rådgivningen i forbindelse med køb af garantbeviser. Et enigt nævn kom frem til, at S på en tydelig måde burde have informeret D om, at den relativt høje forrentning på garantikapitalkontoen blev modsvaret af en risiko for at miste penge, særligt henset til D’s unge alder. Da S ikke kunne godtgøre at have rådgivet hende i tilstrækkeligt omfang, og da M’s medvirken som værge ikke kunne ændre rådgivningsforpligtelsen,⁶⁶ fik D medhold. Flertallet afviste derimod M’s klage, idet bevisførelsen ville blive for omfangsrig. Forbrugerrepræsentanterne, der udgjorde mindretallet, ville lade S bære risikoen for bevisusikkerheden.

Sammenfattende må det konstateres, at man ikke uden videre kan pege på én ting, der *eo ipso* medfører et ansvar for den ydede investeringsrådgivning. Det vil i hvert enkelt tilfælde komme an på den rådgivning, der er ydet den individuelle investor, selv i typesagerne. En påtale fra Finanstilsynet skaber en formodning for, at der ikke er ydet passende rådgivning, og det medfører efter ankenævnspraksis omvendt bevisbyrde for pengeinstituttet – men det er ikke ensbetydende med, at klageren automatisk vil få medhold, jf. PIA 515/2009 (for så vidt angår moderens garantbeviser). Hvis der er tale om en formueplejeaftale, skal pengeinstituttet – naturligvis – holde sig inden for den aftalte risikoprofil, men det udelukker ikke, at der kan investeres i enkelte værdipapirer, der har højere risiko end ønsket, så længe at den samlede risiko er inden for rammen, jf. U 2013.182 H. Det kan i øvrigt give anledning til problemer at fastlægge, hvor grænsen går, og dermed også at fastlægge hvornår den er overskredet.⁶⁷

4.2. Låneoptagelse

Hvor investeringsrådgivning i dag må betragtes som et kerneområde for mange finansvirksomheder, har rådgivningen i forbindelse med kunders låneoptagelser traditionelt set fyldt

⁶⁶ Ankenævnet lagde til grund, at midlerne hidrørte fra selverhverv og gaver og derfor var til fri rådighed for D, jf. værgemålslovens § 42. I den konkrete sag kunne garantbeviserne rummes i de frie midler, men situationen havde været en anden, hvis der var blevet brugt af børneopsparingen.

⁶⁷ Problemstillingen behandles nærmere nedenfor i afsnit 5.5.

meget hos både penge- og realkreditinstitutter. En kundes lånebehov kan dække over så forskellige kategorier som forbrugslån, billån, byggelån, traditionelt realkreditlån (i alle dets arter), lån til investeringer, mv.

For lån, der optages med sikkerhed i fast ejendom, gælder der udtrykkeligt en rådgivningsforpligtelse, jf. god skik-bekendtgørelsens §§ 14-19.

PIA 498/2012: En 21-årig førstegangskøber af en ejerlejlighed havde optaget et F10-lån hos Totalkredit, formidlet af Sparekassen Lolland på grundlag af sidstnævntes regneeksempler. Da klageren senere overvejede at sælle lejligheden, bad hun sparekassen om et overslag over, hvad det ville koste at indfri realkreditlånet. Da kursen var 119, ville det koste ca. 60.000 kr. at indfri restgælden. Klager mente ikke at have fået rådgivning om, at gælden ikke kunne indfries til kurs 100 før tid. Ankenævnets flertal afviste sagen, da det ville kræve bevisførelse ud over det, der tillades for Ankenævnet, men henviste samtidig til, at rådgivningsforløbet fandt sted før god skik-bekendtgørelsen fik regler om rådgivning og dokumentation ved optagelse af lån med sikkerhed i fast ejendom. Dermed antydes det, at man ville have afgjort sagen til fordel for klager på grundlag af bekendtgørelsens §§ 14-19, hvis disse bestemmelser havde eksisteret på rådgivningstidspunktet.

Det ses af og til, at en kunde klager over såkaldt ”uansvarlig långivning” – altså at der er ydet et lån, som kunden ikke burde have været bevilget. Denne ”uansvarlige långivning” kan opfattes som en underkategori af den såkaldte *frarådningspligt*, der i sig selv omfatter andet og mere end blot låntagning, f.eks. også frarådning ved investeringsaktivitet. Som nævnt i afsnit 3.1 hjemler MiFID en frarådningspligt ved visse lånefinansierede investeringer, jf. art. 19, stk. 5, men direktivet omhandler ikke låntagning uden for investeringsområdet. Finansvirksomheden har pligt til at rådgive af egen drift, når omstændighederne tilsiger det, jf. god skik-bekendtgørelsens § 7, stk. 2, men frarådningspligten kan næppe siges at have et særligt stort anvendelsesområde efter dansk ret, og må forbeholdes de mest grelle tilfælde.⁶⁸ Dermed adskiller Danmark sig fra både Norge og Sverige, hvor der gælder en lovfæstet pligt til at fraråde forbrugeren at optage lån, han ikke evner, jf. finansavtalelovens § 47, hhv. at foretage finansielle dispositioner, der ikke findes passende for ham, jf. rådgivningslagens § 5, stk. 2.⁶⁹

PIA 314/2013: Klageren, der ejede et hus og et sommerhus, optog i 2011 et prioritetslån på 200.000 kr. hos Nordea, med sikkerhed i sommerhuset. Hans årsindkomst var på 146.472 kr. Af en rådgivningserklæring, som klageren havde underskrevet, fremgik det, at der var tale om et nedsparingslån, der skulle sørge for, at han kunne få tingene til at løbe rundt i ét til to år. Herefter skulle sommerhuset sælges til hans børn eller andre. I 2013 klagede han til Ankenævnet og gjorde indsigelse om, at bankens rådgivning havde været mangelfuld. Indsigelsen var primært baseret på, at han i forvejen havde renteudgifter til realkreditlån i de to ejendomme på ca. 80.000 kr. om året, og at hans rådighedsbeløb med prioritetslånet blev endnu mindre. Heroverfor indvendte Nordea, at klageren var blevet gjort bekendt med, at han ville få et negativt rådighedsbeløb, og at det ville blive nødvendigt at sælle sommerhuset efter ét til to år; sommerhuset skulle alligevel sælges for at få tingene til at løbe rundt, men med prioritetslånet blev det tidspunkt udskudt lidt, så han kunne få glæde af sommerhuset længere. Et enigt Ankenævn fandt ikke, at der forelå omstændigheder, der kunne begrunde, at Nordea skulle frafalde renter eller restgæld, hverken helt eller delvist.

En anden problemstilling, der læner sig tæt op ad det ovenfor anførte om investeringsrådgivning, er spørgsmålet om *lånefinansieret investering*. Dette kan enten være i form af et lån, der optages med henblik på at investere provenuet i værdipapirer, fast ejendom eller lignende, eller det kan være i form af gearing, hvor kunden investerer frie midler og i samme omgang låner f.eks. tre gange det samme beløb, så investeringen kan blive tilsvarende større. Det er hensigten med gearingen, at afkastet fra investeringen skal dække renteudgifter fra

⁶⁸ Jf. afgørelserne refereret af *Tanja Jørgensen* i U 2008 B s. 368-371.

⁶⁹ For Norges vedkommende er det interessant, at lovkommissionens flertal ikke ønskede at indføre en lovhjemlet frarådningspligt, da man var af den opfattelse, at finansvirksomheden i forvejen havde en modvilje mod at låne kunden penge, som han ville have svært ved at betale tilbage, jf. NOU 1994:19, s. 59 ff. I Sverige gælder frarådningspligten ikke, hvis der er tale om ren ekspedition, men kun ved egentlig rådgivning, jf. SOU 2002:41, s. 127 ff.

lånet, samtidig med at der gives et større afkast til investoren selv. Ud over de i afsnit 4.1 nævnte afgørelser om Aktiv BoligInvest, der ikke skal gentages her, kan følgende eksempler gives:⁷⁰

U 2000.577/2 H: En række investorer, I, der var lønmodtagere, havde stiftet to investeringsselskaber ved indskud af aktiekapital, der var optaget som lån hos en bank, B. Prospektet var udarbejdet af en udbyder, U, og af dette fremgik det, at U ville anvise et pengeinstitut til lån af indskuddet, hvis investorerne ikke ønskede at anvende egne midler. B var ikke nævnt ved navn i prospektet, og der var ikke nogen formidlingsaftale med udbyderen. I udfyldte i forbindelse med tegningsaftalen låneanmodninger, der af U blev videresendt til B. Efter at U havde foretaget handlinger, der førte til tab for selskaberne, anlagde I erstatningssag mod B med den begrundelse, at lånene hos B skulle være indrømmet efter aftale mellem U og B. Højesteret fandt, at B måtte regne med, at nogle investorer havde den antagelse, at banken – ved at tilbyde lån til projektet – havde taget stilling til projektets lødighed, og at I ville optage lån til tegningen uden at opsøge rådgivning fra anden side. Herefter burde B have gjort I opmærksom på, at B ikke havde foretaget en vurdering af investeringsprojekterne. I burde imidlertid selv have søgt professionel rådgivning eller som minimum have kontaktet banken med henblik på at sikre sig, at B havde vurderet prospektet. Da I's tab samtidig var opstået som følge af handlinger, der var udført af personer, som I selv havde bemyndiget, fandtes B efter en samlet afvejning ikke at have handlet ansvarspådragende over for I.⁷¹

PIA 407/2012: Klageren, der i forvejen ejede nogle få aktier i DiBa Bank, optog i marts 2007 et lån på 355.000 kr. hos DiBa, der blev anvendt til at tegne aktier i forbindelse med en aktieemission hos samme. Af låneaftalen fremgik, at beløbet skulle investeres i aktier i banken, at depotet blev stillet til sikkerhed for lånet, og at den højere risiko ved investering i enkeltaktier var drøftet. Lånet var afdragsfrit de første fem år og skulle herefter afvikles over de næste 10 år. I 2011 klagede investoren til banken, der afviste hans klage, og i juli 2012 opsagde banken engagementet til fuld indfrielse grundet misligholdelse, hvorefter klageren indbragte sagen for Ankenævnet. Flertallet fandt det ikke godtgjort, at banken havde handlet ansvarspådragende, og bemærkede yderligere, at ”klageren hverken kunne være uvidende om den risiko, der er forbundet med investering i aktier, eller om den yderligere risiko, en lånefinansiering af investeringen indebærer.”⁷²

RKA af 23. juni 2009 (20812125): Klageren havde i juli 2007 rettet henvendelse til Nykredit om mulighederne for at låne til gearede investeringer. Henvendelsen førte til, at der blev lavet en aftale om investering af 1 mio. kr. i certifikater med en gearing på tre. Klageren underskrev en erklæring, hvori han erklærede sig indforstået med den store risiko ved investeringen. Investeringen førte til en gevinst på ca. 50.000 kr., og klageren investerede derfor i nye certifikater, denne gang med en gearing på fem. På grund af udviklingen i markedet lå klagerens tab i maj 2008 på ca. 1,15 mio. kr. Nævnet frifandt Nykredit med henvisning til den underskrevne erklæring, og det fandtes ubetænkeligt at lægge til grund, at gearingen var blevet forhøjet til fem enten efter klagerens ønske eller dog med hans indforståelse. Nævnet lagde vægt på, at han ikke havde gjort indsigelse mod investeringen.

Det kan forekomme overraskende, at der ikke stilles strengere krav til rådgivningsforpligtelsen ved lånefinansieret investering end ved anden investeringsrådgivning, da der er en væsentlig forskel på, om kunden mister penge, han har, eller om han mister penge, han ikke har.

En lignende situation foreligger, når kunden optager lån i fremmed valuta – i praksis oftest euro eller schweizerfranc. Hensigten er, at kunden optager lån i en valuta, hvor renten er lavere end i danske kroner, og besparelsen udgør derfor rentespændet mellem lånet i kroner og et lån i euro/schweizerfranc – men med en tilsvarende risiko for udsving i valutakursen. Lånet kan kombineres med et valutaswap, jf. nærmere herom i næste afsnit, hvilket naturligvis ikke mindsker kompleksiteten. Netop valutakursrisikoen gør – på samme måde som risikoen ved lånefinansiering af investeringer – at kunden selv må være påpasselig. I PIA 462/2011 udtalte Ankenævnet således, at: ”... det måtte stå klageren klart, at der ved optagelse af et lån i en anden valuta end danske kroner er en risiko for, at kursen på den anden valuta

⁷⁰ Jf. også *Hagenau*: Pengeinstitutternes rådgivningsansvar, s. 127 ff., med gennemgang af ældre praksis fra Pengeinstitutankenævnet.

⁷¹ Dommen er medtaget, selv om opgaven er afgrænset væk fra prospekter, jf. afsnit 1.2, idet det centrale her ikke er prospektudbyderens forhold, men derimod bankens (selvstændige) långivning.

⁷² Der er efterfølgende indført forbud mod pengeinstitutters lånefinansiering af køb af aktier i virksomheden, jf. FIL § 46, stk. 2. Mindretallet henviste til § 46 som en indikation af, at DiBa Bank havde handlet i strid med god skik.

udvikler sig ugunstigt, således at lånets restgæld i danske kroner stiger.” Dermed, og idet klageren havde accepteret det stop-loss på valutakursen, der førte til lukning af lånet, blev pengeinstituttet frikendt.

4.3. Swaps

En *swapaftale*⁷³ er grundlæggende en aftale om at bytte én betalingsrække for en anden: A har et variabelt forrentet lån, f.eks. et såkaldt FlexLån, men vil hellere have sikkerheden ved et fastforrentet lån og indgår derfor en swapaftale med B. A betaler herefter den faste rente, f.eks. 5 %, til B, og omvendt betaler B rente til A svarende til den variable referencerente, f.eks. FlexLån-rentesatsen.⁷⁴ Hovedstolen byttes normalt ikke ved et renteswap; kun betalingsrækkerne. A kan naturligvis også vælge et sædvanligt fastforrentet lån, men det er ikke sikkert, at han kan få en lige så fordelagtig rente på et langt, fastforrentet lån – her skal modparten (B) indregne en større kreditrisiko, idet hovedstolen lånes ud, hvorimod swappen kun medfører kreditrisiko på de enkelte betalingsrækker og nutidsværdien af swappen. Netop nutidsværdien ved en renteswap er bygget op således, at den starter i nul – dvs. at den faste rente, der skal betales, fastlægges som den rentesats, der giver en nutidsværdi af de fremtidige betalingsrækker på 0 kr. Dette kan ændre sig undervejs, således at et generelt rentefald i markedet vil medføre en negativ nutidsværdi for A – der jo betaler en fast rente, der blev fastsat på grundlag af et højere renteniveau – hvorimod en generel rentestigning i markedet vil betyde en positiv nutidsværdi for A, der således har valgt en fornuftig forsikring mod stigende renter.

Nutidsværdiens udsving betyder i sig selv ikke så meget, hvis man blot lader swappen køre perioden ud. Så længe at rentebetalingerne overholdes, er der ikke noget problem – som udgangspunkt. Den reelle problemstilling er imidlertid, at der kan være kontraktmæssige bestemmelser, der betyder, at A skal stille *sikkerhed* for nutidsværdien, hvis den når en bestemt størrelse i B's favør. Dermed belastes likviditeten hos A. En anden – højaktuel – problemstilling er i relation til andelsboligforeningerne, hvor den lovbestemte maksimalpris efter andelsboligforeningslovens § 5, stk. 1, udregnes på grundlag af foreningens formue (andelskronen). Nutidsværdien af swappen *skal medregnes ved opgørelsen af andelskronen*, jf. U 2013.1093 H, og dermed udhules andelskronen meget let ved rentefald i markedet. Det har i princippet ikke betydning, hvis alle andelshaverne beholder deres andele indtil swappens udløb, men i yderste konsekvens kan en negativ swapværdi betyde, at andelskronen bliver negativ – og dermed skal en andelshaver, der vil fraflytte her og nu, *betale for at slippe af med andelen*.

Ved siden af renteswaps findes der bl.a. valutaswaps, kombinerede rente/valutaswaps og råvareswaps. Principperne er de samme, idet man forsøger at afdække en risiko, evt. spekulere i prisfald/-stigninger i det generelle marked. Valutaswaps udveksler dog – i modsætning til renteswaps – hovedstol ved begyndelsen og ved afviklingen af aftalen.

I ankenævnspraksis dominerer særligt de nævnte sager om andelsboligforeninger, og det er kendetegnende for disse, at de vedrører Nykredit, og at der sker frifindelse i langt de fleste sager med henvisning til, at rådgivningen efter omstændighederne på tidspunktet har været forsvarlig.⁷⁵

RKA af 8. januar 2014 (21009113): Andelsboligforening A havde i 1993 optaget et indekslån hos Nykredit (R), der var støttet frem til 2017. I slutningen af 2007 sendte R direct mail til A om ”optimale muligheder” for at optage finansiering inden årsskiftet, og der blev på baggrund heraf afholdt møde mellem R og A i december 2007, hvor også A's revisor deltog. På mødet blev der fremlagt præsentationsmateriale, der forklarede mulighe-

⁷³ Se *Hull: Options, Futures and Other Derivatives*, s. 148 ff., for en nærmere gennemgang af forskellige swaps.

⁷⁴ Som *Peter Løchte Jørgensen* skriver i *Finans/Invest* nr. 6/2013, s. 14-19 (s. 15), kunne A passende stå for ”en Andelsboligforening eller en lAndmand, og ”B” kunne være en bank.”

⁷⁵ Ud over den refererede afgørelse kan der henvises til sagerne 21209111, 21202024, 201009118, 21101003 og 21210142.

derne for såkaldt IS-sikring, dvs. opkøb af bagvedliggende indeksobligationer ved hjælp af et banklån kombineret med en swaptale. Det fremgik af præsentationsmaterialet, at swaptalen var inkonvertibel, og at markedsværdien af swaptalen efter R's opfattelse burde indregnes i årsrapporten og dermed andelskronen. Da rente- og inflationsudviklingen efterfølgende udviklede sig til ugunst for A, klagede A til Ankenævnet. Ankenævnet bemærkede indledningsvis, at det først på tidspunktet for IS-sikringens udløb vil kunne bedømmes, om der rent faktisk har været et tab for A. Spørgsmålet om ansvarsgrundlaget skulle derimod bedømmes ud fra forholdene i 2007. Ifølge nævnet var det i 2007 hverken ufornuftigt eller ansvarspådragende at tilbyde en andelsboligforening en IS-sikring; særligt skulle renteswappen ses i lyset af renteutviklingen, som i 2007 var for opadgående. Nævnet fandt, at præsentationsmaterialet til mødet kunne have været klarere, men dette var ikke i sig selv nok til at falde erstatningsansvar. Det var ikke i sig selv ansvarsfritagende for R, at A's revisor havde deltaget i mødet.

Fra Pengeinstitutankenævnets praksis kan PIA 903/2009 fremhæves: En privatpraktiserende læge (K) op tog i 2005 variabelt forrentede lån hos en bank (B). Lånene, i alt 8 mio. kr., skulle investeres i fem ejerlejligheder i København. I foråret 2007 anbefalede B, at halvdelen af lånene (4 mio.) blev sikret ved en renteswap. Der blev aftalt en risikogrænse på 1,2 mio. kr., med en gul risikogrænse på 600.000 kr. og en rød risikogrænse på 900.000 kr. Hvis der blev nået et urealiseret tab på swappen svarende til den gule risikogrænse, skulle K og B tage et møde om den fremadrettede strategi, og hvis der var urealiserede tab svarende til den røde risikogrænse, var B berettiget til at kræve yderligere sikkerhed eller at lukke positionen. Det fremgik af aftalen, at det samlede risikobeløb på 1,2 mio. kr. ikke var udtryk for kundens maksimale tabsrisiko, og at "det samlede risikobeløb kan som følge af kursudviklingen blive væsentligt overskredet. Kunden hæfter for ethvert tab uanset størrelse." Swaptalen blev indgået i juli 2007. I oktober 2008 var der et urealiseret tab på 800.000 kr., og K og B forhøjede derefter den gule risikogrænse til 900.000 og den røde til 1,35 mio. kr. I december 2008 var den røde risikogrænse overskredet, og K ønskede ikke at stille yderligere sikkerhed. B lukkede herefter positionen, og der blev realiseret et tab på 1,5 mio. kr. for K, hvilket B hævdede på hans konto. Ankenævnets flertal frifandt B, da lukningen ikke var i strid med parternes aftale: Det urealiserede tab oversteg den røde risikogrænse, og K ønskede ikke at stille yderligere sikkerhed.

Afgørelsen fra Pengeinstitutankenævnet er bemærkelsesværdig derved, at man lod en privatperson bære det fulde tab på 1,5 mio. kr. med den simple forklaring, at det var i overensstemmelse med aftalen. Der lægges vægt på, at klageren ikke ønskede at stille sikkerhed, og dermed var han selv herre over, at swappen blev lukket af banken. Det kan ikke udelukkes, at det har spillet ind, at swappen blev indgået som led i en større ejendomsinvestering og dermed bar præg af erhvervsvirksomhed. Ankenævnet udtrykte dog eksplicit, at lægen handlede som privatperson ved investeringen.

Ved domstolene har spørgsmålet om swaps indtil videre levet et stille liv. Ud over den nævnte U 2013.1093 H, der handlede om indregning af swapværdien i andelskronen, har sagerne primært handlet om andelsboligforeningernes forsøg på at få sig selv erklæret konkurs, jf. eksempelvis U 2014.2898 H og U 2014.2907 H. Bortset fra disse sager ses kun en enkelt dom, hvor sagen direkte omhandler et evt. rådgivningsansvar for en indgået swaptale: Søg og Handelsrettens dom af 14. august 2014 i sag H-36-12.

En ejendomsinvestor havde i 2007 indgået aftale med Nykredit om hhv. en valutaswap (danske kroner til schweizerfranc) og en renteswap (fast til variabel rente). Allerede kort tid efter blev markedsværdien af de indgåede swaps negativ, og der blev afholdt flere møder i de efterfølgende år. Investoren havde modtaget materiale om den negative markedsværdi, og det var blevet fremhævet, at deponeringer kunne komme på tale. Han var ligeledes blevet rådgivet om, at det var anbefalelsesværdigt at lukke CHF-aftalerne. Der blev opkrævet yderligere sikkerhedsbeløb ultimo 2008 og primo 2009. Søg og Handelsretten tog ikke stilling til, om rådgivningen havde været ansvarspådragende, men frifandt i stedet Nykredit, idet investorens krav måtte anses for forældet. Selv om forældelsesfristen, der som udgangspunkt løb fra aftaletidspunktet i 2007, måtte være suspenderet, havde investoren dog været bekendt med de omstændigheder, der begrundede kravet, i mindst tre år før sagsanlægget i maj 2012.

5. Vurdering af finansielle virksomheders rådgivningsansvar

5.1. Ansvaret

Som det blev beskrevet i afsnit 2.1, er det almindelige rådgivningsansvar et culpaansvar. Dette er utvivlsomt også reglen for finansielle virksomheder. Uden fejl eller forsømmelser vil kunden ikke få medhold i, at finansvirksomheden er ansvarlig for hans tab – i hvert fald ikke medmindre der er tale om en egentlig garantiforpligtelse, dvs. tilsikring af et bestemt resultat. En sådan garantiforpligtelse kan forekomme, f.eks. hvor kunden er blevet lovet et bestemt provenu fra en låneomlægning eller en gebyrbesparelse ved ændring fra én kontotype til en anden. Ofte vil finansvirksomheden kun have en forpligtelse til at yde en indsats, f.eks. investering af frie midler med henblik på det højst mulige afkast.

Spørgsmålet om tilsikring af et bestemt resultat er især aktuelt inden for pensionsområdet, hvor kunder og forsikringsselskaber over de senere år har været uenige om forståelsen af det såkaldte G82-beregningsgrundlag, jf. eksempelvis U 2007.662 Ø samt Østre Landsrets dom af 9. december 2013 i sag B-3897-05. Grundlæggende handler uenigheden om, hvorvidt forsikringsselskaberne har afgivet en rentegaranti over for kunderne, dvs. en garanti for at opsparing og bonus *hvert år* skulle tilskrives en vis minimumsrente. Uenigheden beror i vidt omfang på, at selskaberne har opereret med en *forsikringsmatematisk* ”garanteret rente”, også kaldet *grundlagsrenten*, der ikke nødvendigvis er sammenfaldende med en *aftaleretlig* ”garanteret rente”. Den forsikringsmatematisk rentegaranti er primært et styringsredskab for forsikringsselskabet selv.⁷⁶

Både i U 2007.662 Ø og B-3897-05 gav Østre Landsret forsikringsselskaberne medhold i, at der ikke var ydet en (aftaleretlig) rentegaranti på G82-ordningerne.⁷⁷ B-3897-05 er anket til Højesteret og er foreløbig berammet til juni 2015.

I forhold til ansvaret for advokater og revisorer har der været mindre klare branchenormer og fagstandarder i den finansielle sektor, og derfor har ansvaret for de finansielle virksomheder været mindre veldefineret. Sådan er det ikke fremadrettet. Mængden af offentligretlig regulering har været støt stigende gennem mange år, og omfanget af reguleringen bliver ikke mindre, når MiFID II træder i kraft senest i januar 2017. Praksis har tidligere været tilbageholdende med at benytte sig af den offentligretlige regulering i forholdet mellem kunde og virksomhed, men over de senere år har praksis ændret sig. Med den kommende FIL § 43a kan der ikke længere herske tvivl om, at finansvirksomhederne har en række definerede forpligtelser, og hvis forpligtelserne tilsidesættes, har det betydning også *inter partes*.⁷⁸ Det skal understreges, at der ikke nødvendigvis er handlet ansvarspådragende, blot fordi god skik-reglerne er tilsidesat, hvilket er i lighed med det sædvanlige rådgivningsansvar. Ligeledes er det ikke i sig selv nok, at (eksempelvis) de foretagne investeringer ikke synes hensigtsmæssige, hvis de ikke strider mod aftalegrundlaget eller i øvrigt er ansvarspådragende, jf. AF 85.362.

Sammenfattende må det konstateres, at branchenormer og offentligretlige regler har haft mindre betydning for finansvirksomhederne end for øvrige rådgivere. Dermed har ansvaret syntes mindre strengt, end det er tilfældet for f.eks. advokater, hvis pligter og ansvar ligger meget fast – ikke mindst på grund af advokatbranchens egen holdning til rollen som rådgiver. Det må formodes, at finanssektoren vil bevæge sig mere i retning mod de veldefinerede pligter, der kendes fra advokater og revisorer, og at det vil have indvirkning på forholdet mellem finansinstitut og kunde. Der er dog stadig grundlæggende forskelle mellem brancherne: Banken og realkreditinstituttet sælger deres egne løsninger, ikke konkurrentens, hvorimod advokaten eller revisoren har selve rådgivningen som ydelse, og dermed er de mindre interesserede

⁷⁶ Jf. *Mads Bryde Andersen* i U 2010 B s. 181-189 (s. 183).

⁷⁷ Dermed må det anses for tvivlsomt, om man kan sondre mellem hhv. pensionsaftaler med kommercielle pensionsinstitutter og pensionsaftaler med arbejdsmarkedspensionsrelaterede institutter, således som det anføres af *Mads Bryde Andersen* *ibid.* (s. 188 f.).

⁷⁸ Jf. i det hele afsnit 3.2.4.

i klientens valg af løsning.⁷⁹ Det betyder naturligvis ikke, at finansvirksomhederne er fri for at oplyse om risici og ulemper ved deres produkt, men det betyder, at kunden må have en sund skepsis over for rådgiverens – sælgerens – lovprisninger.

Det er kendetegnende for de finansielle virksomheders rådgivningsansvar, at mange af sagerne – særligt vedrørende investeringsrådgivning og swaps – er ensartede. I modsætning til advokater, revisorer, ejendomsmæglere, mv., har finansvirksomhederne mulighed for at udbyde det samme produkt til adskillelige kunder på samme tid. Når én kunde lider tab på produktet, vil det derfor ligeledes være tilfældet for mange andre. Det betyder *ikke*, at kunden automatisk får medhold, blot fordi andre er i samme situation, men det betyder, at f.eks. en dårligt udarbejdet salgsbrochure kan have store konsekvenser for finansvirksomheden. Navnlig henset til den begrænsede bevisførelse for ankenævnene bliver det sværere at løfte bevisbyrden for, at kunden har fået tilstrækkelig rådgivning, hvis det skriftlige materiale ikke tyder på det. Selv om ansvarsbedømmelsen i vidt omfang er den samme både for de traditionelle rådgivere og for finansvirksomheder, er der dermed i praksis den vigtige forskel, at finansielle sager har en afsmittende effekt på hinanden, hvorimod øvrige rådgivere må formodes sjældent at have flere (næsten) identiske ansvarssager. Ansvarsbedømmelsen må dog altid tage udgangspunkt i den konkrete situation, typesag eller ej.

Kunden er ikke begrænset til at søge oprejsning gennem de erstatningsretlige regler. Det er ligeledes muligt at angribe selve *aftalegrundlaget* og dermed forsøge at få aftalen tilsidesat. Det er imidlertid sjældent, at kunden forsøger at komme igennem med aftaleretlige synspunkter, og det er endnu sjældnere, at kunden får medhold i sådanne synspunkter, jf. eksempelvis PIA 607/2012. Som eksempel på inddragelse af aftaleretten i forbindelse med investeringsrådgivning kan PIA 252/2013 nævnes, hvor klagerne påberåbte sig bristende forudsætninger. Det er karakteristisk, at afgørelsen omhandler indgåelse af forlig og ikke selve investeringen, jf. også afsnit 4.1 ovenfor. I ingen af de nævnte afgørelser fik klager(ne) medhold, og muligheden for at få aftalen tilsidesat i medfør af § 36-betragtninger eller en indsigelse om bristende forudsætninger må nok anses for at være lille.

For de traditionelle rådgivningsfag vil en nærliggende aftalemæssig konsekvens være, at honoraret for den ydede rådgivning bortfalder, hvis rådgivningen reelt har været værdiløs for klienten. Dette er principielt også en mulighed for kunden hos en finansvirksomhed, men alt afhængig af situationen vil det være en ringe trøst for kunden: Bankens gebyr eller kurtage er ofte en relativt lille andel af investeringer, hvorimod det er tabet på værdipapiret, der er af interesse for kunden. Det forholder sig naturligvis anderledes, hvis der er tale om et lån, hvor finansvirksomheden kan blive tvunget til at give afkald på renter, stiftelsesprovision, mv.

Det kan dermed konkluderes, at finansielle virksomheders rådgivningsansvar ikke adskiller sig væsentligt fra det rådgivningsansvar, der er forbundet med de mere traditionelle erhverv. Forskellene skal primært findes i, at finansielle virksomheder udelukkende rådgiver om egne løsninger, ikke på objektiv basis, at mange sager om rådgivningsansvar inden for den finansielle sektor er meget ensartede, og at der har været mindre tradition for selvregulering inden for finanssektoren, samtidig med at ankenævn og domstole har udvist tilbageholdenhed med at anvende de offentligretlige regelsæt, der kunne fungere som substitut for selvreguleringen. Den sidste forskel er på vej til at forsvinde som følge af MiFID II og den nye FIL § 43a, og derfor vil finanssektoren fremadrettet skulle forholde sig til, at deres pligter bliver fastlagt i et omfang, der svarer til f.eks. ”god revisorskik” – altså væsentligt mere objektiverede pligter, end det er tilfældet nu (i forholdet til kunden).

⁷⁹ Som nævnt i note 16 er advokater og revisorer ikke helt fri for interessekonflikter – interessen i salæret som følge af f.eks. retssagsførelse er ikke uvæsentlig, om end mindre aktuel end finansvirksomhedens interessekonflikt.

5.2. Mulige modifikationer af ansvaret

5.2.1. Ekspeditionsopgave eller rådgivning af egen drift?

Finansielle virksomheder tilbyder mange forskellige tjenesteydelser, hvoraf kun nogle af dem involverer egentlig rådgivning. Rene ekspeditionsopgaver, hvor kunden henvender sig med henblik på at få udført f.eks. en aktiehandel, medfører ikke nogen rådgivningsopgave og derfor heller ikke noget rådgivningsansvar, jf. PIA 204/2000. Dette følger nu også af investorbekendtgørelsens § 19, der tillader, at værdipapirhandleren fraviger egnetheds-/hensigtsmæssighedstests, når der er tale om ”execution only”, jf. afsnit 3.2.2. Kunden skal oplyses om, at værdipapirhandleren ikke har vurderet ordrens hensigtsmæssighed, og at kunden derfor ikke nyder godt af de særlige beskyttelsesregler, jf. § 19, nr. 3. I praksis har det betydning for køb og salg af aktier, obligationer, mv., via netbank eller egen henvendelse til bankrådgiveren, der dermed ikke medfører en rådgivningsforpligtelse.

I modsætning hertil står de klassiske rådgiverhverv. U 1999.1133 Ø⁸⁰ viser, at selv ekspeditionsopgaver – her skødeskrivning – medfører en rådgivningsforpligtelse for en advokat; i hvert fald i det omfang at han er eneste medvirkende advokat. Finansvirksomheder har dermed bedre mulighed for at påberåbe sig, at de udelukkende handlede efter kundens anmodning og derfor ikke behøvede at tage stilling til, om kunden havde brug for rådgivning. Uden for ”execution only”-området må det ligeledes antages, at der kun er en begrænset frarådningspligt, jf. afsnit 4.2, og de finansielle virksomheder vil derfor som klar hovedregel kun handle ansvarspådragende, når de rent faktisk rådgiver. Dermed må området for rådgivning ”af egen drift” anses for indskrænket ift. andre professioner.

5.2.2. Kundens forhold

Det har betydning for ansvarsbedømmelsen, om kundens egne forhold har haft – eller burde have haft – indvirkning på forløbet. Hvis kunden har en særlig viden eller sagkundskab, er det utvivlsomt noget, der har betydning for bedømmelsen, jf. U 2012.2749 V og – helt åbenbart – PIA 379/2011 (investeringsrådgiver hos Roskilde Bank).⁸¹ Det kan ligeledes tænkes, at kunden *har* fået fejlagtig rådgivning, men at fejlen er blevet korrigeret efterfølgende; vælger kunden her at følge det oprindelige råd, er det hans egen skyld, at han lider tab, og det medfører ikke et krav mod finansvirksomheden.⁸²

Det er ikke kun kundens egen viden eller skyld, der kan henføres under ”kundens forhold”. Lige så vigtigt er det, at kunden reagerer, når noget er galt, og ikke blot forholder sig passiv:⁸³

RKA af 31. maj 2012 (20110112127): Klagerne, der ejede en ejendom i Spanien, ønskede at optage et lån på 327.400 euro, hvilket også fremgik af lånetilbuddet. Lånet blev dog udbetalt i schweizerfranc (CHF) i stedet. I sagen var der fremlagt en udateret, uunderskreven tjekliste, hvor CHF var krydset af som ønsket lånevaluta. Ankenævnet anførte: ”Udbetalingen i CHF er angiveligt baseret på en afkrydsning i den fremlagte tjekliste. Afkrydsningen indebærer ikke alene en udbetaling, men også en optagelse af lånet i den afkrydsede valuta. Tjeklisten fremstår som udateret og uunderskreven. Når der henses til den vidtrækkende konsekvens af afkrydsningen, ville det i det mindste have været hensigtsmæssigt, at det var tydeliggjort, at der derved tillige blev foretaget et valg af den valuta, lånet skulle ydes i, og at tjeklisten blev dateret og underskrevet.” Klagen blev konkret afvist på baggrund af klagerens passivitet, idet man i flere år havde modtaget ydelsesopkrævninger og årsoversigter, der tydeligt viste, at lånet var udbetalt i CHF, uden at man havde gjort indsigelse.

⁸⁰ Omtalt ovenfor i afsnit 2.1.

⁸¹ Realkreditankenævnet tillægger medvirken af professionelle rådgivere på kundens side en vis betydning, men det fritager ikke uden videre realkreditinstituttet for ansvar, jf. notat om rådgivningsansvar i Realkreditankenævnets Årsberetning for 1995 samt RKA af 8. januar 2014 (21009113).

⁸² Jf. eksempelvis AF 51.765 hvor klageren fejlagtigt havde fået at vide, at en fremrykket udbetaling af hans pensionsordninger ikke ville reducere hans efterløn. Fejlen blev korrigeret efterfølgende, inden udbetaling påbegyndtes, men klageren insisterede på at fremrykke udbetalingen alligevel og var dermed skyld i sit eget tab.

⁸³ Sml. dog U 2013.182 H, refereret i afsnit 4.1, hvor modtagne salgsnotaer ikke førte til passivitet.

På samme måde som en kunde kan miste sit krav som følge af passivitet, kan han miste kravet som følge af forældelse. I hvert fald banker og sparekasser gør i stigende grad gældende, at kundens krav er forældet, og derved formår de ofte at afskære et ellers berettiget krav.⁸⁴ Forældelsesfristen er på tre år, jf. forældelseslovens § 3, stk. 1, og begynder at løbe fra det tidspunkt, hvor den fejlagtige rådgivning er *ydet*, jf. § 2, stk. 3.⁸⁵ Ofte er forældelsesfristen suspenderet, indtil kunden fik eller burde have fået kendskab til sin fordring, jf. § 3, stk. 2. I praksis betyder det ikke kun, at kunderne rammes af forældelse, når en position er lukket, jf. eksempelvis PIA 186/2014 (valutarenteswap lukket 26. august 2010 – sag indbragt for Ankenævnet 26. maj 2014), men også når kunden *burde* have indset, at han havde et krav, jf. Sø- og Handelsrettens dom af 14. august 2014 i sag H-36-12.⁸⁶ Hvornår kunden burde have indset sit krav kan give anledning til tvivl – er det eksempelvis nok, at et kurstab fremgår af netbank eller af et kontoudtog?⁸⁷

Der er næppe mange privatkunder, der er bekendt med forældelseslovens regler, og at de skal reagere (senest) inden tre år er gået. Hvis man vil forbedre kundernes muligheder for at få medhold, er information om forældelsesreglerne et oplagt indsatsområde.⁸⁸ Det kan eksempelvis fremhæves i aftalegrundlaget, at kunden mister sit krav, hvis han forholder sig passiv i tre år, efter at han er blevet klar over, at han (muligvis) har et krav. Samtidig må det overvejes, hvor meget man kan forlange af kunden, dvs. hvornår en privatperson generelt kan siges at få kundskab til et krav i anledning af rådgivning.

5.2.3. Betydning af aftalen

Finansielle virksomheder rådgiver deres *kunder*, dvs. at forholdet mellem parterne i større eller mindre omfang er styret af et aftalegrundlag. Hvad der fremgår af dette aftalegrundlag er utvivlsomt af betydning for ansvarsbedømmelsen. Desto klarere rettigheder og pligter fremgår, desto mere betydning må de tillægges. Fremhæves det eksempelvis i en swapaftale, at det samlede risikobeløb, dvs. nutidsværdien i finansvirksomhedens favør, ”IKKE [er] udtryk for kundens maksimale tabsrisiko”, vil kunden alt andet lige være bundet af aftalen, jf. PIA 903/2009.⁸⁹ Omvendt er det naturligvis ikke alle aftalevilkår, der accepteres. I U 2013.182 H⁹⁰ fremgik det af den ene formueplejeaftale, at kunden var ”indforstået med ikke at gøre Diba Bank ansvarlig for noget fejlskøn eller tab, undtaget i tilfælde af grov uagtsomhed eller bevidste misligheder fra Diba Banks side”. Denne ansvarsfraskrivelsesklausul afskar ikke kunden fra at gøre sit krav gældende, og danske domstole er i det hele taget tilbageholdende med at tillægge ansvarsfraskrivelse nogen særlig vægt.⁹¹

I afsnit 2.2.1 anføres det, at aftalegrundlaget – opdraget – må tillægges vægt ved bedømmelsen af det almindelige rådgivningsansvar. Man kan ikke, som påstået i hvert fald et enkelt sted i teorien, se helt bort fra aftalens indhold. Dette gælder i særlig grad ved erhvervs-

⁸⁴ Jf. Pengeinstitutankenævnets Årsberetning for 2013, s. 4 f.

⁸⁵ Før forældelsesloven af 2007 begyndte forældelsesfristen at løbe fra det tidspunkt, hvor *skaden* indtrådte, jf. *Bo von Eyben*: Forældelse efter forældelseslovens af 2007, s. 259 f.

⁸⁶ Dommen er refereret ovenfor i afsnit 4.3.

⁸⁷ I PIA 96/2014 fremgik det af et kontoudtog pr. 31. december 2009, at kursværdien af klagers depot var faldet fra ca. 500.000 kr. til ca. 280.000 kr., og senest på dette tidspunkt ”var eller burde [klageren] være klar over, at der var betydelige risici forbundet med investeringen, og [at] han i givet fald måtte vurdere, om [B’s] rådgivning måtte anses for mangelfuld.”

⁸⁸ Pengeinstitutankenævnet har sat fokus på problemstillingen på deres hjemmeside under fanebladet ”Udvalgte sagstyper”.

⁸⁹ Sagen er omtalt ovenfor i afsnit 4.3.

⁹⁰ Dommen er nærmere behandlet ovenfor i afsnit 3.2.4 og 4.1 samt nedenfor i afsnit 5.4 og 5.5.

⁹¹ Jf. *Langsted*: Rådgivning I, s. 152. I den nævnte dom måtte DiBas dispositioner under alle omstændigheder falde uden for ansvarsfraskrivelsesklausulen, jf. klausulens undtagelse om ”grov uagtsomhed”.

drivende, men også for privatkunder kan og bør det tiltrædes, at ankenævn og domstole tager udgangspunkt i det skrevne ord. Kunden, der med åbne øjne går ind i et mere eller mindre risikabelt projekt, bør ikke kunne slippe uden om at læse kontrakten. Det er imidlertid lige så klart, at det er finansvirksomheden, der er den professionelle part og koncipisten – samt at privatkunder sjældent læser alle dele af de almindelige forretningsbetingelser lige grundigt. Det må derfor påhvile finansvirksomheden at afgrænse opgaven i tilstrækkelig grad, så det står klart, hvad der forventes, og hvad der ikke forventes. Dermed er der næppe nogen forskel på aftalens betydning i finanssektoren set i forhold til det almindelige rådgivningsansvar.

5.2.4. Særligt vedrørende tab på investeringer – accept af risiko

Netop på grund af den store mængde sager, der handler om investeringsrådgivning, er det vigtigt at holde sig in mente, at ingen investering er fuldstændig uden risiko, og at risiko og afkast som regel følges ad. Dette må stå klart for investor, jf. U 2012.2749 V.⁹² Heller ikke de mere spekulative arrangementer, såsom gearede investeringer, er ansvarspådragende for finansvirksomheden, blot kunden er tilstrækkelig orienteret om de risici, der følger med, jf. RKA af 23. juni 2009 (20812125). Også afgørelserne vedrørende swaps, f.eks. PIA 903/2009, viser, at kunden accepterer en vis risiko ved at inddrage sig på investeringer, der samtidig bindes op på finansielle kontrakter – og at produktet er komplekst er ikke nødvendigvis ensbetydende med, at kunden kan påberåbe sig et erstatningsansvar.

5.3. Bevisbyrden

Som det fremgår af afsnit 2.3, gælder der ligefrem bevisbyrde i sager om rådgivningsansvar. Skadelidte skal bevise, at rådgiveren har handlet ansvarspådragende, og at de øvrige erstatningsbetingelser – tab, årsagssammenhæng og adækvans – er opfyldt. Dette udgangspunkt gælder ligeledes for finansvirksomheders rådgivning, jf. eksempelvis U 2012.2749 V og PIA 407/2012.⁹³ Der kan dog spores en tendens til, at bevisbyrden i højere grad vendes, så det bliver finansvirksomheden, der skal bevise, at den *ikke* har handlet ansvarspådragende.

Pengeinstitutankenævnet behandlede i perioden januar 2008 til juni 2013 i alt 508 sager om investeringsrådgivning, hvoraf 206 sager havde ligefrem bevisbyrde, og 128 sager havde omvendt bevisbyrde.⁹⁴ I Realkreditankenævnet var der fra januar 2008 til august 2013 i alt 47 sager om rådgivningsansvar, hvoraf de to blev afgjort med omvendt bevisbyrde.⁹⁵

Hvilken vej bevisbyrden vender har stor betydning for sagens udfald.⁹⁶ Hvis man generelt ønsker at fremme forbrugernes mulighed for at få medhold, er bevisbyrden en effektiv måde at gøre det på. Dette er da også grunden til, at både Rådgiverudvalget og Erstatningsansvarsudvalget har haft det til overvejelse, om der var behov for at ændre de gældende regler.⁹⁷ I begge tilfælde vendte man sig væk fra en direkte ændring af bevisbyrdereglerne. Rådgiverudvalgets flertal mente, at en bevisbyrde, der altid er til den radsøgendes fordel, ville føre til øgede omkostninger og øget besvær for de involverede parter, idet rådgiveren i så fald ville blive nødt til at dokumentere ikke blot det, der var rådgivet om, men også det der *ikke* var rådgivet om. Henset til de – ifølge Rådgiverudvalget – skærpede ansvarsnormer, der gælder for rådgiverne, ville man ligeledes risikere, at ethvert udokumenteret og ikke-sandsynliggjort

⁹² Jf. ligeledes *Hagenau*: Pengeinstitutternes rådgivningsansvar, s. 264.

⁹³ Jf. også *Legind* i *Camilla Hørby Jensen (red.): Bankjura*, s. 553 f.

⁹⁴ Jf. erstatningsansvarsrapporten, s. 53 ff. 60 sager blev afvist, og i 114 sager var bevisbyrden ikke et tema.

⁹⁵ Jf. erstatningsansvarsrapporten, s. 56.

⁹⁶ I de sager hvor Pengeinstitutankenævnet har vendt bevisbyrden, har det indklagede pengeinstitut ikke været i stand til at godtgøre, at det har rådgivet i tilstrækkelig grad, jf. *Nis Jul Clausen og Legind* i TfR 2013 s. 567-597 (s. 584).

⁹⁷ Jf. bet. nr. 1362/1998, afsnit 5.7., og erstatningsansvarsrapporten, s. 98 ff.

anbringende om fejl og forsømmelser ville føre til ansvar.⁹⁸ Erstatningsansvarsudvalget bifaldt tendensen til omvendt bevisbyrde, men to hensyn talte imod en lovregulering: *For det første* at der er en risiko for, at flere sager vil kræve omfattende bevisførelse – således at virksomheden ved f.eks. vidneførelse kan bevise, at de har rådgivet, selv om der ikke foreligger skriftlig dokumentation – og dette vil medføre, at flere sager skal afgøres af domstolene i stedet for ankenævnene, hvilket er til ulempe for forbrugerne. *For det andet* var man bange for, at en lovbestemmelse vil føre til modsætningslutninger, og dermed indskrænke brugen af omvendt bevisbyrde i tilfælde, hvor det ellers ville være hensigtsmæssigt.⁹⁹

Det må derfor fortsat være udgangspunktet, at det er kunden, der skal bevise – evt. blot sandsynliggøre – sit tab, samt at der er handlet ansvarspådragende. Dette svarer til retsstillingen for øvrige rådgiverhverv, jf. afsnit 2.3. Fremadrettet vil de finansielle ankenævn, og muligvis også domstolene, formentlig i endnu højere grad vende bevisbyrden i særligt komplekse situationer, og situationer hvor det ligger finansvirksomheden nærmest at påvise, at den ikke har handlet ansvarspådragende. Dette er kun naturligt, især henset til at god skik-bekendtgørelsens § 6 stiller krav om, at alle væsentlige aftaler og forudsætninger skal nedfældes på skrift. En påtale fra Finanstilsynet skaber ligeledes en formodning for, at der er handlet ansvarspådragende, men det er ikke en stærkere formodning, end at den kan tilbagevises ved at fremlægge dokumentation for den individuelle rådgivning, der er ydet.

5.4. Tabsopgørelsen

Som det nævnes i afsnit 2.4, er det en forudsætning for ethvert erstatningskrav, at der er lidt et *tab*. Denne – helt selvfølgelig – betingelse vil langt fra altid være opfyldt for så vidt angår finansielle virksomheders rådgivning. Med U 1996.200/2 H blev det fastslået, at *skuffede forventninger* ikke i sig selv giver grundlag for at tilkende kunden en godtgørelse, når der ikke er lidt noget egentligt tab. Det er imidlertid ikke kun skuffede forventninger, der giver anledning til tvivl om, hvorvidt der reelt er lidt et tab: Hvis en kunde har investeret i f.eks. værdipapirer efter råd fra sin bank, er der ikke lidt noget tab, *før værdipapirerne er realiserede*. Selv om kursen på værdipapirerne måtte være halveret ift. købskursen, er det ikke udtryk for, at kunden har lidt noget tab, så længe at værdipapirerne stadig indgår i kundens depot – tabet er kun latent.¹⁰⁰ Dette sætter kunden i en vanskelig position: Skal han sælge og dermed realisere et (måske) erstatningsberettiget tab, eller skal han holde på investeringen i håb om, at kursen stiger? Ligeledes står andelsboligforeningen i en svær situation, når renteswapaftalen udhuler andelskronen – der er jo ikke lidt noget tab før udløb af aftalen, jf. RKA af 8. januar 2014 (21009113), men så længe at andelskronen er negativ, kan andelshaverne ikke sælge deres andele.

Situationen er uheldig for kunden, og Pengeinstitutankenævnet har derfor forsøgt at løse dilemmaet på pragmatisk vis vedrørende de fejlslagne investeringer. I stedet for at tvinge kunden til at realisere sit tab har Ankenævnet pålagt pengeinstituttet at tilbagekøbe værdipapirerne til den kurs, kunden i sin tid betalte for dem, jf. eksempelvis PIA 931/2009 (Jyske Invest Hedge Markedsneutral). Ankenævnets praksis er tiltrådt af både landsretten¹⁰¹ og Højesteret i U 2013.182 H, idet Højesteret gav kunden valget mellem *enten* erstatning af det tab, som de uretmæssige køb havde påført hende, *eller* tilbageførelse af de uretmæssige køb og deres følger, herunder bankens tilbagekøb af de i behold værende værdipapirer til kundens anskaffel-

⁹⁸ Jf. bet. nr. 1362/1998, afsnit 5.7.

⁹⁹ Jf. erstatningsansvarsrapporten, s. 100 f.

¹⁰⁰ Jf. også Pengeinstitutankenævnets Årsberetning for 2003, s. 25, men sml. *Nis Jul Clausen og Legind* i TfR 2013 s. 567-597 (s. 591 ff.).

¹⁰¹ Landsretten anfører i sin begrundelse, at Pengeinstitutankenævnets praksis med tilbagekøb ”udgør et afbalanceret alternativ – antagelig i begge parter bedste interesse – til en traditionel erstatningsopgørelse for de værdipapirer, som fortsat er i A’s besiddelse.”

sespris. I begge tilfælde skulle der tages hensyn til de indtægter af værdipapirerne, som kunden havde haft.

Ud over en blåstempling af Ankenævnets praksis viser U 2013.182 H også, hvor svært det er at operere med en traditionel *positiv opfyldelsesinteresse* i formueplejeaftaler: Højesteret havde tilstrækkelige oplysninger til at fastslå, at DiBa havde disponeret uden for risikoprofilen, men omvendt det var ikke muligt at fastslå, hvad der rent faktisk måtte anses for forsvarlige og sædvanlige dispositioner. I stedet afgjorde Højesteret ”ud fra en samlet skønmæssig vurdering”, at ingen af parterne havde yderligere krav mod hinanden, hverken på betaling eller på udlevering af obligationer.¹⁰² I *praksis* betyder det, at kunden kun har mulighed for at blive stillet, som om at aftalen aldrig var blevet indgået, dvs. *negativ kontraktsinteresse*.

Nis Jul Clausen og Legind anfører i TfR 2013 s. 567-597 (s. 591 ff.), at Pengeinstitutankenævnets tilbagekøbspraksis er et ”markant brud med den traditionelle anvendelse af de erstatningsretlige regler om opgørelse af erstatningskravet.” I stedet mener de, at der må tildeles erstatning forstået som forskellen mellem anskaffelsessummen og værdien på opgørelsestidspunktet (når depotet er i behold), dvs. erstatning for værdiforringelse. Som beskrevet er det imidlertid problematisk at tilkende ”positiv opfyldelse”, når misligholdelsen består i utilstrækkelig rådgivning. Erstatning for værdiforringelse er en udmærket løsning ved køb af f.eks. en bil, idet bilen utvivlsomt har en mindre værdi som følge af manglen, og manglen kan evt. udbedres ved reparation. Det forholder sig imidlertid anderledes med et værdipapir, hvis kurs stiger og falder hver eneste dag. Hvis kunden tilkendes erstatning for værdiforringelsen, og værdipapiret efterfølgende realiseres til mere end den oprindelige anskaffelsessum, har kunden fået erstatning uden at have lidt noget tab. Ankenævnets praksis forekommer derfor både pragmatisk og hensigtsmæssig, når situationen er så anderledes fra det typiske løssørekøb mv.

For krav, der hidrører fra andet end investeringsrådgivning, kan der ofte findes en positiv opfyldelsesinteresse, og problematikken er derfor ikke den samme i disse tilfælde. Der kan naturligvis også tilkendes positiv opfyldelsesinteresse ved investeringsrådgivning, hvis der er givet garanti eller tilsikring for et bestemt resultat, jf. også afsnit 5.1.

5.5. Hvordan undgår den finansielle virksomhed at ifalde ansvar?

Det forekommer måske banalt at medtage et afsnit om, hvordan man undgår at ifalde ansvar for mangelfuld rådgivning – det kan trods alt indvendes, at hvis de finansielle rådgivere blot gjorde deres arbejde ordentligt, ville der ikke blive pålagt ansvar.

Ikke desto mindre kan der peges på nogle momenter, der begrænser risikoen for at ifalde ansvar, og som yder mere vejledning end den blotte formaning om ”at rådgive ordentligt”. Der kan således *først og fremmest* peges på, at det skriftlige materiale – brochurer, aftaler, mv. – skal udarbejdes på en sådan måde, at risici og ulemper ikke gemmes væk fra, men tværtimod fremhæves over for kunden. Det er naturligvis fristende at lægge vægten på de positive ting, hvad enten der er tale om et investeringsprodukt, en lånetype eller noget helt tredje, men overdrevent optimistiske salgsbrochurer og uklare aftalegrundlag er det bedste skyts for en utilfreds kunde, jf. eksempelvis Jyske Invest-sagerne, hvor det skriftlige materiale er den væsentligste grund til, at Jyske Bank har mistet mere end 230 mio. kr. på affæren.

Dernæst kan det anbefales, at der udarbejdes udførlige arbejdsgange og procedurer. Interne instrukser til medarbejderne, om hvordan rådgivningen skal udføres, er et stærkt bevis, når der er gået flere år, siden rådgivningen fandt sted. En væsentlig grund til de forskellige udfald af sagerne om Sparekassen Østjylland, jf. eksempelvis PIA 458/2012, og sagerne om Løkken Sparekasse, jf. eksempelvis PIA 515/2009, er, at Sparekassen Østjylland havde udarbejdet passende forretningsgange, der pålagde medarbejderne at rådgive om risici ved garantikapital. I modsætning hertil udtalte Finanstilsynet i sin rapport om Løkken Sparekasse, at der manglede interne instrukser til brug for rådgivningen ved tegning af garantbeviser. Det må

¹⁰² Om domstolenes tildeling af skønmæssig erstatning, se *Torsten Iversen*: Erstatningsberegning i kontraktsforhold, s. 168 ff. Som nævnt i afsnit 4.1 bør man være opmærksom på, at parterne i U 2013.182 H ikke var specielt hjælpsomme med tabsopgørelsen, og at dette formentlig har haft indflydelse på Højesterets afgørelse.

naturligvis indgå i overvejelserne, at mange af sagerne vedrørende Løkken Sparekasse handlede om mindreårige, og at kravene til rådgivning derfor var endnu strengere end ellers.

Der gælder helt særlige regler for placeringen af mindreåriges formue, idet kontante midler skal anbringes i aktiver, der giver en betryggende sikkerhed, jf. værgemålslovens § 36. Det følger af § 27, stk. 1, i bkg. nr. 1444 af 13. december 2013 (værgebekendtgørelsen), at en anbringelse kun må ske i sparekassers garantbeviser, hvis beviserne ifølge sparekassens vedtægter er omsættelige. Den samlede anbringelse i sparekassens garantbeviser må ikke overstige 15 % af midlerne, jf. bekendtgørelsens § 25.¹⁰³ Garantbeviserne i Løkken Sparekasse var ikke omsættelige ifølge vedtægterne, og kontante midler omfattet af lovens § 36 kunne derfor ikke placeres i dem. Anbringelsesreglerne finder imidlertid ikke anvendelse på gaver til den mindreårige, medmindre gavegiver har bestemt, at reglerne skal finde anvendelse, jf. lovens § 37. En uforsigtig værge risikerer derfor, at han selv – ikke banken – bliver erstatningsansvarlig over for den mindreårige, jf. § 31, hvis værgen vælger at tegne garantbeviser for gaver givet i anledning af f.eks. barnedåb, jf. PIA 219/2010 (om Løkken Sparekasse).¹⁰⁴

Det er en selvfølge, at man skal holde sig inden for aftalens rammer. Hvis der er aftalt en bestemt risikoprofil eller et bestemt loft for investeringer, må disse rammer ikke overskrides (væsentligt), jf. U 2013.182 H. Billedet bliver til gengæld lidt mere uklart, når man dykker ned i præmisserne. Højesteret tilkendegiver i dommen, at DiBa Bank ikke *generelt* var udelukket fra at investere i de mere risikofyldte virksomhedsobligationer, da en aftale om investering i ”obligationer” efter en naturlig sprogforståelse ligeledes måtte omfatte virksomhedsobligationer. I den pågældende sag kunne der imidlertid ikke være tvivl om, at kunden var helt ekstraordinært risikoavers: Aftalen var baseret på, at kunden ”ønske[de] så risikofrie investeringer som muligt, også selv om afkastet af denne grund [blev] minimalt”. Spørgsmålet er derfor, om ikke DiBa Bank *allerede derfor* var afskåret fra at investere i de pågældende virksomhedsobligationer. Højesterets dom åbner op for, at en mindre placering i de risikofyldte obligationer havde været acceptabel – selv om kundens forudsætninger (og alder) syntes at passe bedre sammen med en portefølje, der udelukkende burde baseres på danske stats- og realkreditobligationer. I U 2013.182 H var de aftalte grænser klart overskredet, men det er ikke sikkert, at næste sag er lige så oplagt. Det er derfor svært at komme med helt entydige anbefalinger til, hvordan banken eller forsikringsvirksomheden skal forholde sig til porteføljepleje i forbindelse med eksempelvis et pensionsdepot – hvornår investeringen er for risiko-betonet må afgøres konkret.

Anvendte forkortelser

AF	Afgørelse fra Ankenævnet for Forsikring
Erstatningsansvars-rapporten	Rapport afgivet af Udvalget om erstatningsansvar ved rådgivning om finansielle produkter
FED	Forsikrings- og Erstatningsretlig Domssamling
FIL	Lov om finansiell virksomhed
FM	Fuldmægtigen

¹⁰³ Tidligere måtte op til 50 % af midlerne anbringes i garantbeviser udstedt af samme sparekasse, jf. *Svend Danielsen: Værgemålsloven med kommentarer*, s. 545 ff.

¹⁰⁴ Det ligger naturligvis uden for Ankenævnets kompetence at pålægge værgen erstatningsansvar over for den mindreårige.

God skik-bekendtgørelsen	Bekendtgørelse nr. 928 af 28. juni 2013 om god skik for finansielle virksomheder
Investorbeskyttelses-bekendtgørelsen	Bekendtgørelse nr. 1583 af 18. december 2013 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel
LOFE	Lov om omsætning af fast ejendom
MiFID I	Direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter, med senere ændringer
MiFID II	Direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter
PIA	Pengeinstitutankenævnsafgørelse
Risikomærknings-bekendtgørelsen	Bekendtgørelse nr. 345 af 15. april 2011 om risikomærkning af investeringsprodukter
RKA	Realkreditankenævnsafgørelse
TfR	Tidsskrift for Rettsvitenskap
U	Ugeskrift for Retsvæsen
VPH	Værdipapirhandelsloven

Litteraturfortegnelse

Bøger

Andersen, Lennart Lynge og Peter Møgelvang-Hansen: Finansiell rådgivning: et debatoplæg om pengeinstitutternes rådgivningsansvar, 1997

Andersen, Mads Bryde: Advokatretten, 2005

Andersen, Mads Bryde: Dansk Pensionsret under medvirken af Jesper Mark, 2013

Andersen, Mads Bryde og Joseph Lookofsky: Lærebog i obligationsret I, 3. udg., 2010

Andersen, Paul Krüger og Nis Jul Clausen: Børsretten, 5. udg., 2014

Bønsing, Sten, Nina von Hielmcrone, Lars Bo Langsted, Karsten Naundrup Olesen, Trine Schultz, Nikolaj Vinther og Erik Werlauff: Erstatning – en antologi, 2006

Christensen, Mogens: Responsumsamling 2005 – udvalgte responsa, 3. udg., 2005

Danielsen, Svend: Værgemålsloven med kommentarer, 2006

von Eyben, Bo: Forældelse efter forældelsesloven af 2007, 2012

von Eyben, Bo og Helle Isager: Lærebog i erstatningsret, 7. udg., 2011

Gomard, Bernhard: Forholdet mellem Erstatningsregler i og uden for Kontraktforhold, 1958

Gomard, Bernhard: Moderne erstatningsret, 2002

Gomard, Bernhard: Obligationsret, 2. del, 4. udg. ved Torsten Iversen, 2011

Hagenau, Thue: Pengeinstitutternes rådgivningsansvar ved værdipapirhandel, 2010

Halling-Overgaard, Søren: Advokaters erstatningsansvar, 3. udg., 2011

Halling-Overgaard, Søren: Revisors erstatnings- & disciplinæransvar, 4. udg., 2014

Halling-Overgaard, Søren og Rasmus Mehl: Ejendomsformidlerens og ejendomsmæglerens erstatningsansvar, 2005

Hansen, Jesper Lau: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, onlineudgave pr. 1. september 2014

Hull, John C.: Options, Futures, and Other Derivatives (Global edition), 8. udg., 2012

Iversen, Torsten: Erstatningsberegning i kontraktforhold, 2000

Jensen, Camilla Hørby (red.), Nis Jul Clausen, Tanja Jørgensen, Nina Dietz Legind, Mette Winther Løfquist og Hans Viggo Godsk Pedersen: Bankjura – udvalgte emner, 2. udg., 2013

Juul, Henrik: Pris og kvalitet – på pengeinstitutområdet, 2006

Jørgensen, Stig og Jørgen Nørgaard: Erstatningsret, 1976

Korling, Frederic: Rådgivningsansvar – særskilt avseende finansiell rådgivning och investeringsrådgivning, 2010

Kruse, Anders Vinding: Advokatansvaret, 6. udg., 1990

Kruse, Anders Vinding: Erstatningsretten, 5. udg. under medvirken af Jens Møller, 1989

Langsted, Lars Bo, Paul Krüger Andersen og Lars Kiertzner: Revisoransvar, 8. udg., 2013

Langsted, Lars Bo: Rådgivning I – det professionelle erstatningsansvar, 2004

Samuelsson, Morten og Kjeld Søgaard: Rådgiveransvaret, 1993

Ulfbeck, Vibe: Erstatningsretlige grænseområder. Professionsansvar, produktansvar og offentlige myndigheders erstatningsansvar, 2. udg., 2010

Ussing, Henry: Obligationsretten. Almindelig del, 4. udg. ved Anders Vinding Kruse, revideret optryk 1967

Werlauff, Erik, David Moalem og Dan Moalem: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, 2006

Festskrifter

Festskrift til Børge Dahl – Jura på mange måder, redigeret af Lennart Lyng Andersen og Peter Møgelvang-Hansen, 1994

Festskrift til Erik Werlauff, redigeret af Niels Fenger, Mads Bryde Andersen, Lars Bo Langsted og Lars Lindencrone Petersen, 2012

Festskrift til Juridisk Klub 1988-1998, Finanssektorens Uddannelsescenter, 1998

FSRs Responsumudvalg 1925-2000: 75 års jubilæumsskrift, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, 2000

Betænkninger

Bet. nr. 1362/1998 – Rådgiveransvar

Rapport afgivet af Udvalget om erstatningsansvar ved rådgivning om finansielle produkter, februar 2014

Artikler

Ugeskrift for Retsvæsen

Andersen, Lennart Lyng: ”Finansiell rådgivning og det, der ligner”, U 1999 B s. 290-293

Andersen, Lennart Lyng og Nina Dietz Legind: ”Bør en retlig (fejl)etikette hindre en alsidig ankenævnsbehandling af privatkunderne i de finansielle virksomheder? - om god skik-regler og ankenævn på det finansielle område”, U 2005 B s. 337-345

Andersen, Mads Bryde: ”»Garantier« i pensionsaftaler”, U 2010 B s. 181-189

Jørgensen, Tanja: ”Frarådningspligt i kreditretten”, U 2008 B s. 368-371

Munk-Hansen, Carsten: ”Ansvarsbegrænsning i rådgivningsaftaler”, U 2011 B s. 21-28

Ulfbeck, Vibe: ”Kompensation for skuffede forventninger efter U1996.200H”, U 1997 B s. 6-11

Walsøe, Per: ”UfR 1996 side 200 - Højesterets dom af 1. november 1995. Økonomisk kompensation for bankkunders skuffede forventninger.”, U 1996 B s. 199-204

Juristen

Andersen, Lennart Lyng: ”De såkaldt Ethiske Regler for pengeinstitutter”, Juristen 1995 s. 89-98

Jørgensen, Stig og Torben Wanscher: ”Professionelt ansvar i skandinavisk ret”, Juristen 1967 s. 425-440

Wegener, Morten: ”Om godtgørelse for skuffede økonomiske forventninger”, Juristen 1995 s. 60-75

Tidsskrift for Rettsvitenskap

Clausen, Nis Jul og Nina Dietz Legind: ”Betydningen af Pengeinstitutankenævnets praksis i forhold til nogle traditionelle obligationsretlige principper”, TfR 2013 s. 567-597

Nordiske juristmøder

Kruse, Anders Vinding og Jesper Lett: ”Ansvar for rådgivning vedrørende skattespørgsmål. Civilretligt og strafferetligt” på det 31. nordiske juristmøde, 1987, s. 138-174

Finans/Invest

Grosen, Anders og Carsten Tanggaard: ”Finansiell rådgivning – et forbrugerpolitisk rædselskabinet” Finans/Invest, nr. 4/2009, s. 2-4 og 16

Jørgensen, Peter Løchte: ”Om renteswaps, andelsboligforeninger og landmænd”, Finans/Invest, nr. 6/2013, s. 14-19

Årsberetninger

Pengeinstitutankenævnets Årsberetning for 1995

Pengeinstitutankenævnets Årsberetning for 2003

Pengeinstitutankenævnets Årsberetning for 2010

Pengeinstitutankenævnets Årsberetning for 2013

Realkreditankenævnets Årsberetning for 1995

Nordiske betænkninger

NOU 1994:19 – Finansavtaler og finansoppdrag (Norge)

SOU 2002:41 – Konsumentskydd vid finansiell rådgivning (Sverige)

Domme og afgørelser

Domme

U 1978.653 H
U 1985.489 H
U 1987.963 V
U 1991.401 H
U 1996.200/2 H
U 1997.842 H
U 1997.1337 H
U 1999.1133 Ø
U 1999.2097 Ø
U 2000.577/2 H
U 2002.1444 H
U 2004.1153 V
U 2007.662 Ø
U 2010.1172 H
U 2012.1561 V
U 2012.2749 V
U 2013.182 H
U 2013.1093 H
U 2014.284 V
U 2014.2898 H
U 2014.2907 H

FED 1997.820 V
FED 1998.1315 Ø
FED 2011.62 V

FM 2011.37 V

Østre Landsrets dom af 9. december 2013 (B-3897-05)
Sø- og Handelsrettens dom af 14. august 2014 (H-36-12)

Pengeinstitutankenævnet

PIA 467/1990
PIA 204/2000
PIA 571/2008
PIA 515/2009
PIA 832/2009
PIA 903/2009
PIA 931/2009
PIA 1056/2009
PIA 219/2010
PIA 379/2011
PIA 462/2011
PIA 407/2012
PIA 450/2012

PIA 458/2012
PIA 498/2012
PIA 607/2012
PIA 252/2013
PIA 314/2013
PIA 96/2014
PIA 186/2014

Realkreditankenævnet

RKA af 23. juni 2009 (20812125)
RKA af 29. august 2011 (201009118)
RKA af 31. maj 2012 (20110112127)
RKA af 22. juli 2012 (21202024)
RKA af 12. august 2013 (21209111)
RKA af 20. december 2013 (21210142)
RKA af 8. januar 2014 (21101003)
RKA af 8. januar 2014 (21009113)

Ankenævnet for Forsikring

AF 51.765 (sag 596/00)
AF 64.525 (sag 721/05)
AF 74.295 (sag 810/08)
AF 85.362 (sagsnr. mangler)

Advokatnævnet

ADV 1985K.30