

Den 1. november 2007 trer konsesjonsbestemmelsene i ny lov om verdipapirhandel i kraft. Fra da av blir investeringsrådgivning konsesjonsbelagt og underlagt Kredittilsynets kontroll, som følge av krav fra EUs direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID). Blir rådgivningen bedre da?

Investeringsrådgivning

- blir aktsomheten bedre med MiFID og nytt regelverk?

AGNES BERGO

Finansiell rådgivning har vært gjenstand for mye kritikk de siste årene. Media har satt søkelyset på flere oppsiktsvekkende eksempler, og i januar 2006 gikk Kredittilsynets sjef Bjørn Skogstad Aamo ut i pressen og nærmest æreskjelte de finansielle rådgiverne. I følge Dagens Næringsliv skal han ha ment at «en del selgere i bankene og Acta er uetiske og inkompetente og må holdes i ørene»¹. Og selv om hans uttalelser kanskje skulle være friskt gjengitt, er det hevet over tvil at de mange medieopplagene etterlater en dårlig smak i munnen.

Vi får inntrykk av at finansnæringen forsøker å lure oss. De har ikke fokus på kundens inntjening, kun på sin egen. De forsøker å tilsnuske seg stadig høyere marginer ved å tilby oss stadig mer kompliserte spareprodukter, til dels mangelfullt presentert i tykke prospekt med juridisk språkdrakt, slik at vi ikke skal oppdage fadeseen før det er for sent.

Men nå skal alt bli så mye bedre. Den 1. november 2007 trer konsesjonsbestemmelsene i ny lov om verdipapirhandel i kraft. Etter denne datoen blir investeringsrådgivning konsesjonsbelagt. Dette er krav fra EUs direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter (MiFID).

Denne artikkelen søker å belyse om det er realistisk å forvente en mer aktsom og etisk atferd fra finansnæringen med nytt regelverk. Jeg vil bruke salg av strukturerte produkter som gjennomgangseksempel.

Strukturerte spareprodukter har vært en gullkalv for finansnæringen. Salg av aksjeindekserte obligasjoner (AIO) og banksparing med aksjeavkastning (BMA) har gitt en eventyrlig inntjening til banker og finansinstitusjoner. Forbrukere flest har derimot hatt liten glede av sparingen, ettersom sannsynligheten for å få positiv avkastning på slike spareprodukter er liten. Førsteamanuensisene Steen Koekebakker og Valeri Zakamouline ved høyskolen i Agder har på bakgrunn av historisk avkastning beregnet den årlige avkastningen til 0,8 prosent de siste 10 årene². Professor Terje Hansen ved NHH har gjennomgått et konkret prospekt fra DnB NOR og funnet at realistisk forventet avkastning var under 1 prosent pro anno, mens prospektet reklamerte med 3–45 prosent pro anno i en toårsperiode³. Når de strukturerte produktene er lånefinansierte, slik $\frac{3}{4}$ av nordmenns beholdning av disse spareprodukter er, viser beregningene en negativ avkastning på 6 prosent de siste 10 årene⁴. I tillegg er gebyrene ved etableringen store.



Agnes Bergo er utdannet siviløkonom ved NHH i Bergen og aksjemegler fra New York. Hun er daglig leder i Penedoktoren AS, et selskap som tilbyr rådgivning i personlig økonomi. I samarbeid med NHH i Bergen har hun utviklet et studium for finansielle rådgivere og er tilknyttet NHH som ekstern foreleser. Hun har faste spalter om personlig økonomi i fag- og ukepresse og har skrevet sju bøker.

Konklusjonen er at strukturerte spareprodukter gjennomgående er dårlig butikk for kundene, men fantastisk lønnsomt for banken og finansinstitusjonen.

I et samfunnsperspektiv er det oppsiktsvekkende at banker og finansinstitusjoner i stor skala har markedsført spareprodukter som om de har stor oppside, mens den reelle sannsynligheten for å få positiv avkastning er liten. Det er direkte alarmerende at selgerne i bank og finans i tillegg oppfordrer til lånefinansiering av produktene, slik at tapet er så godt som garantert. Og det er forbløffende at næringen ikke selv forstår at slike handlinger kan føre til tap av tillit, som med tiden vil kunne vise seg på finansinstitusjonenes bunnlinje.

Men mest oppsiktsvekkende er det likevel at myndighetene kan sitte rolig og la dette skje. De har hatt mange anledninger til å gripe inn. Investeringsrådgivning er underlagt både lovverk, forskrifter og bransjenormer. I tillegg har det versert klager i Bankklagenemnda, der det sitter to representanter fra Forbrukerrådet.

Likevel synes «alle» – både media og myndigheter – å tro at årsaken til uaktsom finansiell rådgivning ligger i regelverket. Dagens regelverk er ikke bra nok, men MiFID skal gjøre alt så mye bedre. Spørsmålet er om det er realistisk å forvente en mer aktsom investeringsrådgivningen fra bank og finans med nytt regelverk.

Gjeldende lover og forskrifter

I gjeldende lov om Verdipapirhandel, som altså gjelder fram til 1. november 2007, finner vi reglene om god forretningsskikk i paragraf 9.2. Loven pålegger verdipapirforetaket å «påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte». Det skal gjøres ved ryddig og korrekt opptreden der foretaket sørger for å utføre mottatte oppdrag med tilbørlig omhu og hurtighet. Videre sier loven at verdipapirforetaket skal

- utvise den nødvendige kompetanse, omhu og interesse i sin opptreden,
- sørge for å få nødvendige opplysninger om kundenes identitet, økonomiske stilling og investeringserfaring,
- på en egnet måte gi de nødvendige opplysninger under forhandlingene med sine kunder, og
- bestrebe seg på å unngå interessekonflikter ved blant annet å sørge for at kundens interesser går foran foretakets interesser, samt at enkelte kunder ikke usaklig tilgodeses på bekostning av andre kunder.

I følge Finansavtalelovens paragraf 89 plikter rådgiveren å ivareta klientens interesser uten tanke på utenforliggende hensyn. Rådgiveren må ikke påta seg et oppdrag dersom rådgiverens personlige eller økonomiske interesse kan komme i konflikt med klientens interesse eller på annen måte ha innflytelse på dennes stilling som rådgiver.

Finansdepartementet fastsatte høsten 2006 en ny forskrift om opplysningsplikt ved salg av sammensatte (strukturerte) produkter. Forskriften trådte i kraft 1. januar 2007, og pålegger selgerne å gi detaljerte og spesifikke opplysninger om selve produktet. Det skal opplyses om hvilke indekser som benyttes og hvordan de er beregnet, om de er utbyttejustert og valutasikret, samt hvilken effekt dette vil få på den forventede avkastningen av produktet. Selgerne må opplyse om den forventede prosentvise fordelingen av det innbetalte beløpet i produktets forskjellige deler, herunder til innskudd, derivater og totale kostnader. Fordelingen skal vise forskjellen mellom beløpet som er tilgjengelig for innskudd i bank eller obligasjon og beløpet som faktisk benyttes til slikt innskudd (nåverdien av obligasjons- eller bankinnskuddet). Det skal opplyses om hvordan avkastningen på produktet henger

sammen med indeksene eller markedsvariablene og hvordan avkastningsfaktoren er utformet, herunder hvordan denne påvirkes av fordelingen av det innbetalte beløpet, og om det er satt begrensninger på avkastningen. Kundene skal også ha beskjed om hvor stor prosentandel av innbetalt beløp som med sikkerhet kan innløse ved utløpet av løpetiden, om motpartsrisikoen og om innbetalt beløp er dekket av Bankenes sikringsfond.

Det skal opplyses om pris og totale kostnader. Selgeren av strukturerte produkter må gi informasjon om estimert øvre og nedre grense for pris på produktet i prosent av innbetalt beløp, samt faktisk rente p.a. på obligasjonen eller bankinnskuddet. Det skal oppgis hva som er differansen mellom obligasjons- eller innskuddsrenten og foretakets faktiske innlånsrente for lån med tilsvarende løpetid. Det skal også opplyses om at ulike tilbydere vil kunne få ulik pris på derivatdelen i produktet avhengig av hvilken strategisk posisjon de har i markedet. Når tegningstiden er utløpt, skal det opplyses skriftlig om de totale kostnadene og den endelige prisen kunden betaler, og hvor mye dette avviker fra anslaget som ble gitt på tegningstidspunktet. De totale kostnadene skal oppgis i prosent av innbetalt beløp. Det skal også opplyses om kostnader som kommer i tillegg til kostnadene knyttet til produktet, herunder kostnader til VPS.

Kunden skal ha grundig og omfattende informasjon om produktets avkastning. Det skal gis en oversikt over historisk avkastning de siste 5 årene for produktets indeks eller andre nærmere definerte markedsvariabler som benyttes. I beregningen av historisk avkastning skal det korrigeres for eventuelle begrensninger, herunder gjennomsnittsberegning av sluttverdi, som produktet legger på indeksen eller markedsvariablene, slik at avkastningene blir sammenlignbare. Det skal også foretas justering for utbytte og valutakurssvingninger for de indeksene og markedsvariablene der dette er aktuelt og det skal tas hensyn til løpetiden for

produktet. Avkastningen skal oppgis som effektiv rente p.a.

Dersom produktets avkastning er knyttet til indekser eller markedsvariabler der 5 års historikk ikke er mulig å beregne, skal det opplyses at forskriftens krav til 5 års historikk ikke er oppfylt. Det skal presiseres at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning.

Effekten av eventuelle begrensninger i indeksen eller markedsvariabelens avkastning skal illustreres med eksempler på positive og negative bevegelser i markedet. For produkter der det er aktuelt skal høyeste og laveste mulige avkastning på produktet angis, samt sannsynligheten for å oppnå denne avkastningen. Det skal angis et intervall for sannsynlig avkastning på produktet. Det skal samtidig spesifiseres med hvilken sikkerhet dette intervallet er angitt, for eksempel 95 prosent. Det skal også opplyses hvilken avkastning indeksen eller markedsvariabelen må oppnå for at kunden skal få tilbake innbetalt beløp.

Avbrudd og likviditet er også en del av informasjonsplikten. Kunden skal gjøres oppmerksom på om og i hvilken grad produktet er omsettelig. Det skal opplyses om kostnader og mulige tap ved å gå ut av produktet før forfall. Dersom avtalen ved avbrudd ikke gir rett til hele det garanterte beløpet, skal det opplyses hvor stor del av beløpet kunden har rett til å få tilbake.

Kunder som lånefinansierer hele eller deler av investeringen, skal få spesifisert effektiv rente p.a. på lånet, effektiv rente p.a. på innbetalt beløp inkludert lånekostnader når det

tas hensyn til at bare det garanterte beløpet tilbakebetales, og hvilken avkastning produktet må oppnå for at kunden skal få tilbake egenkapitalen. Det skal tas hensyn til alle renter og gebyrer kunden betaler i forbindelse med låneopptaket.

Til slutt skal det opplyses om relevante skatteregler og at disse kan bli gjenstand for endring under produktets løpetid. Selgeren må også opplyse om særskilte insentivordninger knyttet til formidling av produktet.

Vurdering av gjeldende lover og forskrifter

Reglene om god forretningsskikk slik de er formulert i gjeldende lov om Verdipapirhandel kan fremstå som vage. Selv om loven slår fast at verdipapirforetaket «på en egnet måte skal gi de nødvendige opplysninger under forhandlingene med sine kunder», kan det reises spørsmål om hvilken formidlingsmåte som kan anses for å være «egnet». Det kan godt tenkes at relevante og nødvendige opplysninger er gitt, men at informasjonen er pakket inn i en uforståelig juridisk eller matematisk språkdrakt. Generelt vil privatkunder flest kunne finne det utfordrende å forholde seg til omfattende juridiske rapporter med matematiske formler for beregning av nåverdi. Formidlingen må helt klart tillegges stor vekt når et foretak henvender seg til privatpersoner.

Når det gjelder lovens bestemmelse om at verdipapirforetaket skal «bestrebe seg på å unngå interessekonflikter ved blant annet å sørge for at kundens interesser går foran foretakets interesser», burde beregninger av sannsynlig forventet avkastning på strukturerte spareprodukter være indikasjon på at bestemmelsen er brutt. Det skulle være rimelig klart at utsteder i de aller fleste tilfeller har tatt større hensyn til egen inntjening enn til kundens.

Brutt er også Finansavtalelovens bestemmelse om at rådgiveren plikter å ivareta klientens interesser uten tanke på utenforliggende hensyn, og ikke må påta seg et oppdrag der-

som rådgiverens personlige eller økonomiske interesse kan komme i konflikt med klientens interesse. Det skulle ikke være vanskelig å finne eksempler på at selgeren av strukturerte produkter har hatt vesentlig større økonomisk glede av transaksjonen enn kjøperen.

Likevel er det meg bekjent ingen selgere av strukturerte produkter som er blitt dømt for å ha brutt reglene for god forretningsskikk i dagens lov om Verdipapirhandel eller Finansavtalelovens bestemmelse om interessekonflikt.

Om reglene for god forretningsskikk er vage, er de nye forskriftene om opplysningsplikt ved salg av sammensatte produkter svært detaljerte. Salg av strukturerte produkter har også avtatt etter at forskriftene trådte i kraft. Regleverket er nå så strengt at Kredittilsynet i følge Holberg Forvaltning tror at produktet «dør». Det burde være en vekker for finansnæringen. Erfaringen med de strukturerte produktene kan da ende med at dersom finansnæringen ikke utøver selvjustis ved lansering av nye produkter, kan myndighetene reagere med regler som er så tøffe at de kveler produktet.

Bransjenormer

Mer kompliserte og risikofylte produkter stiller store krav både til selgeren av finansielle produkter og til finansbedriften, og for et par år siden fant finansnæringen det nødvendig å sette fokus på selgerne kompetanse. Høsten 2003 ble det oppnevnt en styringsgruppe som var sammensatt av Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH), Sparebankforeningen i Norge, Verdipapirfondenes Forening (VFF) og Finansforbundet. Gruppens mandat var å utarbeide minstekrav til kompetanse for alle finansielle rådgivere innenfor personmarkedet. Målet var å sikre at den finansielle rådgiveren har kompetanse til å gi råd som er tilpasset kundens behov i forbindelse med salg og mar-

kedsføring av finansielle produkter og tjenester.

I styringsgruppens rapport av 15. desember 2003 var det utarbeidet ni retningslinjer for god rådgivningsskikk («de 9 bud»):

- 1 Rådgiveren skal sette seg inn i kundens økonomiske situasjon og mål for plasseringen, herunder klargjøre kundens risikoprofil og investeringserfaring.
- 2 Rådgiveren skal legge fram nødvendige opplysninger på en måte som kunden har forutsetning for å forstå. Det må opplyses både om avkastningsmuligheter, risiko og likviditet/bindingstid.
- 3 Rådgiveren skal utarbeide forslag til plassering av finansiell formue på en slik måte at det kan danne grunnlag for kundens beslutning.
- 4 Rådgiveren skal frarå finansielle plasseringer som åpenbart ikke er i kundens interesse eller er uforenlig med kundens økonomiske bæreevne.
- 5 Rådgiveren skal gi kunden tilstrekkelig tid til å områ seg. Særlig gjelder dette i situasjoner hvor det ikke er kunden som har tatt initiativ til rådgivningssamtalen.
- 6 Rådgiveren skal bestrebe seg på å unngå interessekonflikter og sørge for at kundens interesser går foran både bedriftens og rådgiverens egne interesser.
- 7 Rådgiver skal med utgangspunkt i finansbedriftens rutiner sørge for tilstrekkelig skriftlig dokumentasjon over hva som er avtalt, som møtereferat og annen relevant dokumentasjon. Omfanget av dokumentasjonen må ses i lys av kundens økonomi og beløpets størrelse.

8 Rådgiveren skal passe på at det ikke uriktig skapes et inntrykk av at det gis råd som er «uavhengige» eller «nøytrale». Kunden må ikke bli villedet med hensyn til at medarbeiderens oppgaver normalt er knyttet til salg av arbeidsgivers produkt eller tjenester.

9 Rådgiver skal med utgangspunkt i finansinstitusjonens rutiner avtale ønsket oppfølging med kunden.

Styringsgruppen anbefalte næringen å sertifisere sine rådgivere. Fire hovedområder skulle inngå i en finansiell rådgivers kompetanse: fag, produkter, etikk og rådgivningsmetodikk. Ønsket kompetanse ble angitt på en skala fra 1 til 5, der 1 representerer «ingen kompetanse» og 5 var «ekspert». For hovedområdet fag, mente styringsgruppen at minstekravene skulle være 3 («kan godt»), bortsett fra i makroøkonomi, der kravet var 2 («kan litt»). For finansielle produkter, etikk og rådgivning var minstekravet 4 («kan meget godt»). En medarbeider som gjennom testen viste at han oppfylte minstekravet, kunne få tittelen «sertifisert finansiell rådgiver».

Styringsgruppen la videre opp til at bankene og finansinstitusjonene selv skulle definere kompetansekravet på de ulike nivåene. De overlot også til organisasjonene selv å håndheve kravene gjennom kontinuerlig testing og opplæring av sine medarbeidere.

Vurdering av bransjenormene

Bransjenormene har altså eksistert i nesten fire år, siden desember 2003. Når bransjens eget bud 2 sier at rådgiveren skal legge fram nødvendige opplysninger på en måte som kunden har forutsetning for å forstå, og at det må opplyses både om avkastningsmuligheter, risiko og likviditet/bindingstid, kan man undres over at strukturerte produkter har solgt så fantastisk godt. Er det realistisk å regne med at kundene på en forståelig måte har fått beskjed om at gjennomsnittlig avkastning er svært lav

(0,8 prosent), og at lånefinansierte ordninger vil gi en forventet negativ avkastning?

Mange selgere av strukturerte produkter vil også komme i konflikt med bud 4 («Rådgiveren skal frarå finansielle plasseringer som åpenbart ikke er i kundens interesse») og bud 6 («Rådgiveren skal bestrebe seg på å unngå interessekonflikter og sørge for at kundens interesser går foran både bedriftens og rådgiverens egne interesser»). Det vil helt sikkert finnes eksempler på at også bud 8 er brutt («Rådgiveren skal passe på at det ikke uriktig skapes et inntrykk av at det gis råd som er uavhengige eller nøytrale. Kunden må ikke bli vill-ledet med hensyn til at medarbeiderens oppgaver normalt er knyttet til salg av arbeidsgivers produkt eller tjenester»).

Bransjen kan altså klandres for slapphet med å etterleve egne bud. En av årsakene til dette kan være at styringsgruppen har overlatt til de enkelte organisasjonene å angi *hva som ligger i de ulike nivåene*. Hvis salg av strukturerte produkter kan defineres som et etisk problem, og bransjens egne normer krever nivå 4 (kan meget godt) i etikk, må man spørre hva som skal til for at en finansiell selger skal oppnå minstekravet 4 i etikk. Hvilke holdninger skal han da utvise, og hvilke konkrete kunnskaper skal han besitte? Hvordan skal han, arbeidsgiveren og ikke minst kundene vite at han er på nivå 4 og ikke på 3? Hva er annerledes på nivå 4 i forhold til 3?

Det er viktig å merke seg at salg av strukturerte produkter tok av i perioden med nedgang på børsen, altså fra 2000–2003. Folk hadde tapt penger på aksjefond, de var brent barn og syntes det luktet ille av alt som het aksjer. Finansbransjen fant det da opportunt å lansere et produkt som ble markedsført som om det hadde aksjens oppsidedemulighet, mens risikoen for tap var eliminert. Markedsføringen av de strukturerte produktene blir bestemt av ledelsen i finansinstitusjonene, ikke av selgerne. Man kan da stille spørsmålet om problemet i bunn og grunn ikke er kompetanse-

relatert, men heller skyldes en ukultur i bransjen som sådan. Kanskje problemet ligger hos ledelsen og styrene i de aktuelle finansinstitusjonene? Kanskje det kan rettes kritikk mot ledelse og styrer for i for stor grad å ha fokus på kortsiktig profitt, og i for liten grad arbeide langsiktig med etikk og aktsomhet i forhold til kundene?

Bankklagenemnda

Bankklagenemnda er forbrukernes klagenemnd i bank-, finans- og verdipapirfondsaker. Nemnda er etablert av Finansnæringens Hovedorganisasjon, Sparebankforeningen i Norge, Finansieringsselskapenes Forening, Verdipapirfondenes Forening og Forbrukerrådet, og finansieres også av disse.

Formålet med Bankklagenemnda er å gi forbrukerne et sted å henvende seg med klage mot en forretningsbank, sparebank, finansieringsselskap, kredittforetak, fondsforvaltings-selskap eller utenlandsk kreditt- eller finansinstitusjon som tilbyr tilsvarende tjenester til forbrukere i Norge. Nemnda skal ikke være forbrukerens advokat, men søke å opptre som et tvisteløsningsorgan.

Bankklagenemnda har behandlet flere klager som gjelder økonomisk rådgivning. Selv om nemndas uttalelser er rådgivende, viser praksis at de i stor grad blir fulgt både av kunden og av finansinstitusjonen. Flere ganger er rutiner lagt om og justert som følge av avgjørelser i Bankklagenemnda.

Spørsmål om ansvar ved økonomisk rådgivning oppstår når kunden krever erstatning for et tap. En forutsetning for at finansinstitusjonen skal bli ansvarlig, er at rådgivningen har vært så uaktsom at finansinstitusjonen blir erstatningspliktig. Gjennom Bankklagenemndas uttalelser er det lagt flere føringer for hva som kreves for at rådgivningen skal betraktes som aktsom. Vi tar med følgende:

- **Behovsavklaring.** Bankklagenemnda legger vekt på at rådene som gis, skal være tilpasset kundens alder, økonomi, erfaring og øvrige formue. Rådgiver har plikt til å kartlegge kundens finansielle behov, samt skaffe seg oversikt over kundens forventninger til avkastning, risiko og tidshorisont for plasseringen.
- **Informasjons- og rådgivningsansvar.** Rådgiveren plikter å gi fyllestgjørende informasjon om de produktene som tilbys, helst skriftlig.
- **Kundens behov i fokus.** Mange kunder har stor tillit til finansinstitusjonen. Denne tilliten må ikke misbrukes. Kunden skal kunne stole på at rådet som gis, er til kundens beste. Rådgiveren kan ikke la arbeidsgiverens eller egne interesser dominere.
- **Initiativ til samtalen.** Uttalelsene fra nemnda legger stor vekt på hvem som har tatt initiativ til investeringsmøtet eller rådgivningssamtalen. Hvis banken har initiert møtet, stilles det større krav til rådgivningens akt-somhet enn hvis kunden har bedt om råd.
- **Tid til å områ seg.** Bankklagenemnda legger også vekt på antall møter forut for investeringen, og på hvor lang tid som har gått mellom møtet og investeringen. Poenget er å vurdere om kunden fått tid til å vurdere saken.
- **Kundens medvirkning.** Bankklagenemndas praksis viser at kunder som med åpne øyne har gått inn i risikoprojekt, må bære tapet selv. I den forbindelse blir det lagt vekt på kundens erfaring og utdanning samt om det investerte beløpet utgjør en stor eller en beskjeden andel av kundens totale sparekapital. Nemnda vurderer også om det er foretatt nye plasseringer etter den første.

- **Resultatet av rådgivningen.** Av og til avviser Bankklagenemnda krav om erstatning, selv om rådgivningen har vært i strid med god skikk. Begrunnelsen er da at den kritikkverdige rådgivningen ikke har ledet til en utilrådelig plassering. Bankklagenemnda vil i slike tilfeller vurdere forhold og tilgjengelig informasjon på avtaletidspunktet. Kundens kompetanse kan også bli tillagt vekt.

Vurdering av praksis i Bankklagenemnda

Nemnda består av fem medlemmer. To av medlemmene er oppnevnt av Forbrukerrådet og to av finansbransjene. Nemndas leder skal ha juridisk embetseksamen og oppfylle vilkårene for å være høyesterettsdommer. Nemnda skal søke å opptre som en nøytral konfliktløser mellom private kunder og finansinstitusjoner.

I løpet av 2007 har Bankklagenemnda behandlet flere klagesaker som gjelder markedsføring og salg av strukturerte produkter. Tidsskriftet Dine Penger bidro til en av klagesakene, og underbygget saken med beregningene til førsteamanuensis Steen Koekkebakker (gjengitt tidligere i artikkelen). Nemnda fant imidlertid ikke å kunne gå inn på de valg av modeller og premisser som lå til grunn for beregningen. De vil altså ikke ta stilling til selve spareproduktet – kun til måten det er solgt på. Det er *saksbehandlingen* som er viktig for Bankklagenemnda, ikke spareproduktet som sådan.

I nemndas uttalelse nummer 2007–009 er bankens markedsføring gjengitt i klagesaken. Bankkundene fikk tilsendt et brev der de ble tilbudt «aksjemarkedenes verdistigning uten risiko for søvnproblemer eller tap». Samtidig ble tilbakebetalingen garantert med minst «100 % av det plasserte beløp». Opplysninger om gebyrer sto i prospektet, men altså ikke i bankens salgsbrev. Salgsbrevet var følgelig misvisende. Likevel fant ikke nemnda å kunne gi klageren medhold fordi «klager hadde fått i hvert fall noe områlestid før plasseringen ble foretatt, og nemnda kunne ikke se at det heftet avgjørende feil ved saksbehandlingen».

Etter min mening er avgjørelsen oppsiktsvekkende. Dersom Bankklagenemnda mener at finansbransjen kan få ryggdekning ved at produktene presenteres i omfangsrike prospekt ikledd juridisk språkdrakt og matematiske formler, har den vanlige forbruker intet vern mot uaktsom rådgivning. **Hvor stor reell nytte har forbrukeren av en klagenemnd som kun vurderer aktsomheten i saksbehandlingen, og ikke aktsomheten i selve produktet?**

MiFID – nytt regelverk

Den 1. november 2007 trer ny Verdipapirhandellov i kraft. Etter den nye loven er investeringsrådgivning definert som «en personlig anbefaling til en kunde om en eller flere transaksjoner i forbindelse med bestemte finansielle instrumenter så som aksjer, obligasjoner og verdipapirfondsandeler». Tjenesten krever heretter konsesjon fra Kredittilsynet.

Fra 1. november 2007 er det altså kun godkjente verdipapirforetak som kan yte finansiell rådgivning. Dog kreves det ikke konsesjon for å gi generelle anbefalinger og råd om plasseringer i ulike typer instrumenter (allokeringsanbefalinger).

I lovverket er det gitt en rekke bestemmelser som skal sikre kundenes eller investorenes interesser når disse får råd om pengeplasseringer i aksjer, obligasjoner og verdipapirfond. Kravene er særlig strenge overfor ikke-profesjonelle kunder. Hovedbestemmelsene om god forretningsskikk finnes i MiFID artikkel 19.

I følge artikkel 19 nr. 1 skal medlemsstatene stille krav om at investeringstjenester og tilknyttede tjenester skal utføres på en ærlig, redelig og profesjonell måte i kundenes beste interesse.

I følge artikkel 19 nr. 2 skal alle opplysninger, herunder markedsføringsmateriale, som verdipapirforetaket sender til (potensielle) kunder være korrekte, klare og ikke villedende («fair, clear and not misleading»). Markeds-

føringsmateriale skal tydelig fremstå som sådan.

Av artikkel 19 nr. 3 fremgår at det i en forståelig form skal gis relevante opplysninger til kunder og potensielle kunder om:

- verdipapirforetaket og de tjenester som tilbys,
- finansielle instrumenter og foreslåtte investeringsstrategier, som herunder gir relevant veiledning og relevante advarsler om risiko forbundet med investeringer i de aktuelle instrumenter eller i tråd med de foreslåtte strategier, og
- omkostninger og gebyrer.

Formålet med bestemmelsen er at investorene i rimelig grad settes i stand til å fatte investeringsbeslutninger på informert grunnlag («so that they are reasonably able to understand the nature and risks of the investment service and of the specific type of financial instrument that is being offered and, consequently, to take investment decisions on an informed basis»).

Artikkel 19 nr. 4 pålegger foretaket å innhente de nødvendige opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det investeringsområde som er relevant for det aktuelle produkt eller tjeneste, samt hans finansielle situasjon og investeringsmål. Undersøkelsene skal sette foretaket i stand til å anbefale den investeringstjeneste og de finansielle instrumenter som egner seg for vedkommende. Hvis foretaket finner at investeringstjenesten (eller produktet) ikke er hensiktsmessig for kunden, skal han advares om dette.

Dersom kunden velger å ikke gi de opplysninger som verdipapirforetaket plikter å innhente, eller han gir ufullstendige opplysninger i så måte, skal foretaket advare kunden om at dette gjør det umulig å avgjøre hva som er hensiktsmessig for vedkommende.

I følge artikkel 19 nr. 7 skal verdipapirforetaket opprette et kunderegister som omfatter

de dokumenter som gir uttrykk for avtaleforholdet (rettigheter og forpliktelser) mellom partene, herunder dokumenter som viser de betingelser som gjelder for foretakets tjenesteyting overfor kunden. Partenes avtalte rettigheter og forpliktelser kan fremgå ved henvisning til andre dokumenter eller til offentligrettslig regulering.

Verdipapirforetaket skal i følge artikkel 19 nr. 8 sørge for at kunden mottar en fyllestgjørende rapport om de tjenester det har utført. I den grad det er relevant, skal rapporten omfatte omkostninger i forbindelse med de transaksjoner og tjenesteytelser som er gjennomført for kundens regning.

Kredittilsynet skal påse at det føres et offentlig register over foretak med adgang til å yte investeringstjenester i Norge. Registeret skal inneholde opplysninger om hvilke investeringstjenester og tilknyttede tjenester foretakene kan yte.

Blir det bedre med MiFID?

MiFID stiller altså i artikkel 19 nr 1 krav om at investeringsrådgivningen «skal utføres på en ærlig, redelig og profesjonell måte i kundenes beste interesse». Denne regelen finnes allerede i dagens Verdipapirlov om god forretningsskikk («investeringsforetaket skal påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte»). Den finnes også i Finansavtalelovens paragraf 89 («rådgiveren plikter å ivareta klientens interesser uten tanke på utenforliggende hensyn»). Den finnes i bransjenormenes bud 6 («Rådgiveren skal bestrebe seg på å unngå interessekonflikter og sørge for at kundens interesser går foran både bedriftens og rådgiverens egne interesser») og i Bankklagenemndas praksis om å sette kundens behov i fokus («Kunden skal kunne stole på at rådet som gis, er til kundens beste»).

Slik kan vi ta for oss artikkel for artikkel. Når MiFIDS artikkel 19 nr. 2 sier at alle opplysninger som verdipapirforetaket sender til kun-

dene skal være korrekte, klare og ikke villedende, pålegger allerede dagens regler om god skikk foretaket å «på en egnet måte gi de nødvendige opplysninger under forhandlinger med sine kunder». Bransjenormenes bud 2 sier at «Rådgiveren skal legge fram nødvendige opplysninger på en måte som kunden har forutsetning for å forstå. Det må opplyses både om avkastningsmuligheter, risiko og likviditet/bindingstid», og Bankklagenemnda pålegger rådgiveren et omfattende informasjons- og rådgivningsansvar («Rådgiveren plikter å gi fyllestgjørende informasjon om de produktene som tilbys, helst skriftlig»).

Min påstand er at MiFID dessverre ikke tilfører den norske finanskunden noen utvidet sikkerhet eller styrket beskyttelse. Sikkerheten finnes allerede i gjeldende bestemmelser. Tryggheten er allerede ivaretatt gjennom lover, forskrifter, bransjenormer og klagepraksis. Forskjellen ligger i at heretter er det Kredittilsynet, og ikke rettsapparatet, bransjen selv eller Bankklagenemnda som skal håndheve bestemmelsene.

Spørsmålet er da om Kredittilsynet er bedre egnet til å ivareta forbrukernes interesser.

Jeg frykter at det ikke er mangel på konsesjoner, regler, normer og forskrifter som har ført til at enkelte kunder kan føle seg lurte, men derimot bankenes og finansinstitusjonenes atferd. Det er da finansbransjens kortsiktige fokus på profitt, samt bransjens og klagenemndens unnskyldighet til å reagere på overgrep, som er årsaken til tap av tillit. Denne gangen var det strukturerte produkter. Neste gang har keiseren fått nye klær. Det kan synes underlig å tro at næringens profittorientering blir bedre med innføringen av MiFID. Når fokus i stor grad settes på konsesjon, kontroll og rutiner, er det en fare for å glemme selve kjernen i problemstillingen – etikken. Konsesjoner, kontroller, klagenemnder og kompetansekrav kan bli et vern for bransjen, og ikke for forbrukeren. □

Noter

- 1 Dagens Næringsliv 26.01 2006
- 2 Dine Penger nr 6, 2007
- 3 Dagens Næringsliv 27. 12 2005
- 4 Beregninger utført for Dine Penger og gjengitt i nr 6, 2007