

# Det privatrettslige forbrukervernet på finansområdet

Stipendiat *Marte Eidsand Kjørven*, Norge



# Det privatrettslige forbrukervernet på finansområdet

## Særlig om betydningen av tillit

Stipendiat *Marte Eidsand Kjørven*, Norge

*Jeg skal i dette innlegget ta for meg det privatrettslige forbrukervernet på finansområdet, med utgangspunkt i avtaler om salg av spareprodukter. Jeg skal argumentere for at faren for finansinstitusjonenes utnyttelse av kundens tillit er et sentralt problem som fortjener større oppmerksomhet. Ved å stille spørsmål ved betydningen av tillit i avtaleforholdet, får vi etter mitt syn en hensiktsmessig innfallsvinkel til både å definere et sentralt beskyttelsesbehov, og til å formulere de rettslige problemstillinger dette reiser. Jeg skal argumentere for at finansforetakene har relativt vidtgående lojalitetsforpliktelser overfor forbrukeren basert på en helhetsvurdering av realtelsens karakter av tillitsytelse, representasjonselementet som ligger i finansforetakenes rolle som mellommenn på markedet, bransjenormer som skaper forventninger på realkreditors side, og et ujevnt styrkeforhold mellom partene. I denne sammenhengen er grensdragningen mellom salg og rådgivning, og kundebehandlerens «uavhengighet», av mindre betydning. Avslutningsvis skal jeg anføre at et fokus på forbrukerbeskyttelsesargumenter ikke nødvendigvis er til forbrukerens beste.*

## 1. Innledning

Markedet for finansielle tjenester og produkter er et svært viktig marked både for enkeltindivid og for samfunnet som helhet. Verdipapirmarkedene og finansinstitusjonene skaper møteplasser for dem med overskudd av og behov for kapital.<sup>1</sup> De senere års finanskriser har vist med all tydelighet hvilken betydning et fungerende finansmarked har på velferd, arbeidsplasser og verdiskapning, både på samfunns- og individnivå.

Ikke alle mestrer jobben som finansminister i eget liv like godt, noe som kan få fatale konsekvenser for den enkelte. Men hvem har skylden når ting går galt? Hva kan vi forvente av finansinstitusjonene, og hva kan vi forvente av oss selv? Når vi snakker om forbrukerbeskyttelse på finansområdet, hva er det egentlig vi skal beskytte forbrukerne mot? Er problemet uansvarlige enkeltindivider som lever over evne, gambler for å skaffe seg selv raske penger, og som til slutt må søke hjelp i tv-programmer som «Luksusfellen»? Eller er problemet griske banker som lurer kundene sine, slik vi undertiden kan få inntrykk av under fete typer som ”Slik flår bankene deg»<sup>2</sup> og «Slik luras du av banken»<sup>3</sup>?

Realiteten er nok at både det ene og det andre ytterpunktet eksisterer i virkeligheten, men at de fleste problemene befinner seg et sted imellom. Nettopp denne bredden gjør at spørsmål om forbrukerbeskyttelse på finansområdet er ekstremt sammensatte. Spørsmål om å beskytte forbrukeren mot egen dumskap og spørsmål om å beskytte han mot å bli svindlet,

<sup>1</sup> Jf. Myklebust, Trude, *Innføring i finansmarkedsrett*, Oslo 2011 s. 40.

<sup>2</sup> <http://www.dinepenger.no/spare/slik-flaar-bankene-deg/20295613>

<sup>3</sup> <http://www.aftenbladet.se/minekonomi/article12020445.ab>

er grunnleggende forskjellig. Derfor må en debatt om forbrukerbeskyttelse på finansområdet først definere hvilket eller hvilke problemer det er man ønsker å løse. I dette innlegget er det problemer knyttet til finansforetakenes utnyttelse av forbrukerens tillit som skal behandles.

Etter å ha foretatt noen avgrensninger og begrepsavklaringer, vil den videre drøftelsen bygge på følgende påstander/teser:

- Faren for verdipapirforetaks utnyttelse av tillit er et sentralt problem for investor.
- Verdipapirforetakets privatrettslige plikt til ikke å utnytte investors tillit, beror på en samlet vurdering av følgende momenter:
  - a. realytelsens karakter av tillitsytelse
  - b. innslaget av representasjon i avtalen
  - c. bransjenormer og rammeregelverk
  - d. styrkeforholdet mellom partene
- Grensedragningen mellom salg og rådgivning, og kundebehandlerens/rådgiverens «uavhengighet» har underordnet betydning for foretakets kontraktsrettslige lojalitetsforpliktelser.
- Fokus på forbrukerbeskyttelse er ikke nødvendigvis til forbrukerens beste

## 2. Avgrensninger og begrepsavklaringer

«Finansområdet» blir ofte omtalt under ett, men inkluderer i realiteten tjenester og produkter av ganske ulik karakter. Hvilken beskyttelse forbrukerne trenger, kan variere med type finansiell tjeneste. Problemene knyttet til opptak av forbrukslån kan være forskjellig fra problemene knyttet til pensjonssparing. Jeg vil for enkelthets skyld begrense behandlingen i det følgende til avtaler om kjøp av spare- og investeringsprodukter som er finansielle instrumenter, og som derfor faller innenfor anvendelsesområdet til direktivet om Markets in financial instruments ("MiFID").<sup>4</sup>

MiFID stiller krav til totalharmonisering, og jeg legger derfor til grunn at den verdipapirrettslige lovgivningen hovedsakelig er lik i de nordiske land. I Norge er MiFID implementert i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven).

Salg av finansielle instrumenter krever konsesjon som verdipapirforetak.<sup>5</sup> I praksis har bankene som regel konsesjon både som kredittinstitusjon og verdipapirforetak.<sup>6</sup> Når bankene selger spareprodukter som er finansielle instrumenter, er det reglene for verdipapirforetak som gjelder, og jeg bruker derfor begrepet verdipapirforetak i det følgende.

MiFID stiller ikke krav til medlemsstatene om at investorene skal ha tilgang til bestemte privatrettslige sanksjoner ved brudd på direktivets bestemmelser. Investorene er dermed henvist til å påberope seg generelle avtale-, kontrakts- og erstatningsrettslige regler i konkrete tvister med verdipapirforetakene. Disse antas i sine hovedtrekk å være like i de nordiske land. I de videre drøftelsene tar jeg imidlertid utgangspunkt i norsk rett.

Begrepet «forbruker» finnes ikke i den verdipapirrettslige lovgivningen. Kjøper av spareprodukter som er finansielle instrumenter betegnes, «investor». Når investor skal gjøre

4 Dir. 2004/39/EC. Aksjer, aksjefondsandeler og obligasjoner er eksempler på finansielle instrumenter. En del spareprodukter er ikke finansielle instrumenter, og faller derfor utenfor MiFID's anvendelsesområde. Den fragmentariske reguleringen av sparealternativer som forbrukeren fremstår som likeverdige, kan være problematisk. Kompliserte spørsmål oppstår i skjæringspunktet mellom tjenester som er regulert i ulike regelverk. Jeg går imidlertid ikke nærmere inn på disse spørsmålene i det følgende.

5 Jf. MiFID artikkel 5 og verdipapirhandelloven § 9-1.

6 I tillegg finnes det en rekke foretak som kun har konsesjon som verdipapirforetak.

gjeldende privatrettslige sanksjoner, kan imidlertid hans status som forbruker ha betydning.

Salg av finansielle instrumenter skjer i hovedsak på to måter. Investor kan investere på egenhånd, typisk ved hjelp av internettbaserte elektroniske løsninger, eller han kan investere etter personlig kontakt med en ansatt i verdipapirforetaket. Faren for utnyttelse av tillit er først og fremst til stede i sistnevnte tilfelle.

### 3. Faren for verdipapirforetakets utnyttelse av tillit er et sentralt problem for investorer

En investeringsbeslutning er en kompleks beslutning som krever at investorer har informasjon og innsikt nok til å vurdere investeringen i lys av markedet, øvrig portefølje, egne preferanser og personlig økonomi. Beslutningen krever ikke bare store mengder informasjon, men også evner og kunnskaper til å vurdere denne informasjonen og sette den i sammenheng. Derfor er det ikke overraskende at empiriske studier har påvist at forbrukere i liten grad forsøker å sammenligne produkter på markedet for finansielle tjenester med sikte på en vurdering av pris og kvalitet.<sup>7</sup> Isteden baserer investorene ofte sin beslutning på andres vurderinger, typisk anbefalinger fra en kundefrådgiver/selger.<sup>8</sup> De setter seg med dette i en sårbar posisjon for utnyttelse av tillit.

I samfunnsøkonomien betegnes finansielle tjenester undertiden som «credence goods», som kan oversettes til tillitsytelser.<sup>9</sup> Det typiske for tillitsytelser er at kvaliteten på ytelsen er vanskelig å vurdere både i forkant og etterkant av avtaleinngåelsen. Realdebitor opptrer som ekspert ved avtaleinngåelsen og definerer i stor grad realkreditors behov – derav begrepet «tillitsytelse». I tillegg er avtalene kjennetegnet ved at det foreligger en interessekonflikt på realdebitors side ved at realdebitor typisk opptrer som både selger og rådgiver i forbindelse med avtaleinngåelsen.

Kjøpere av tillitsytelser er prisgitt å kunne stole på at de råd og vurderinger realdebitor har foretatt er gode, og i hans interesse.<sup>10</sup> På den annen side gir de samme faktiske forhold økonomiske insentiver for realdebitor til å utnytte tilliten til egen fordel.<sup>11</sup> Realdebitor vil tjene

7 Se rapport fra den Europeiske kommisjon, 20. november 2012, «*Monitoring Consumer Markets in The European Union*», tilgjengelig på [http://ec.europa.eu/consumers/consumer\\_research/editions/docs/monitoring\\_consumer\\_markets\\_eu\\_2012\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/consumers/consumer_research/editions/docs/monitoring_consumer_markets_eu_2012_en.pdf). I rapporten kom markedet for investeringstjenester dårligst ut totalt sett av de 51 undersøkte markedene for tredje år på rad. Se særlig s. 31 om «Comparability».

8 Se EU's undersøkelse «*Consumer Decision-Making in Retail Investment Services: A behavioural Economics Perspective*» fra 2010, tilgjengelig på [http://ec.europa.eu/consumers/strategy/docs/final\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/consumers/strategy/docs/final_report_en.pdf). Undersøkelsen konkluderer på s. 384 med at kun 33% av investorene i undersøkelsen sammenligner investeringsprodukter fra mer enn én tilbyder. Undersøkelsen viser også til at åtti prosent av investeringsavtalene som var omfattet av undersøkelsen, ble tatt i en ansikt til ansikt setting, og at seksti prosent av investorene svarte at deres endelige beslutning om investeringsprodukt ble tatt på bakgrunn av en rådgivers anbefaling.

9 Se Oehler, Andreas og Daniel Kohlert, *Financial Advice Giving and Taking – Where are the Market's Self-healing Powers and a Functioning Legal Framework When We Need Them?*, J Consum Policy (2009) 32, s. 91-116 på s. 93, Emons, Winand, Goods and Fraudulent Experts, The RAND Journal of Economics, Vol. 28, 1997 nr. 1, s. 107-119 på s. 107 og Paces, M. Alessio, *Financial intermediation in the securities markets law and economics of conduct of business regulation*, International Review of Law and Economics 20 (2000), s. 479-510 på s. 483.

10 Se Oehler, Andreas og Daniel Kohlert, *Financial Advice Giving and Taking – Where are the Market's Self-healing Powers and a Functioning Legal Framework When We Need Them?*, J Consum Policy (2009) 32, s. 91-116 uttaler på s. 94: «clients have to trust their advisor to not only have the necessary skills for an expert advice, but also to make use of them».

11 Se Tufano, Peter, *Consumer Finance*, The Annual Review of Financial Economics, 2009 s. 240. I Norge gjennomførte Forbrukerrådet en undersøkelse i 2012 som resulterte i rapporten «Rydd opp i sparemarkedet!», tilgjengelig på [http://www.forbrukerradet.no/\\_attachment/1129541/binary/5637](http://www.forbrukerradet.no/_attachment/1129541/binary/5637). I rapporten konkluderes det blant annet med at det «bærende prinsippet i reguleringen er at selger, på profesjonelt grunnlag, skal ivareta kundenes interesser. Flertallet av prøvekjøperne opplever ikke at prinsippet etterleves.»

på å tilråde ytelser som er unødvendige eller uforholdsmessig dyre. Dette gjelder særlig fordi realkreditor i disse tilfellene har liten mulighet for å oppdage uredelig opptreden i etterkant.

Det er ikke bare finansielle tjenester som er tillitsytelser. Mange håndverkertjenesteavtaler er praktiske eksempler. Hvis bilen slutter å gå forstår vi at vi trenger hjelp fra en bilmekaniker, men er en enkel reparasjon tilstrekkelig, eller er det nødvendig å bytte ut hele motoren? I en slik situasjon er de fleste av oss prisgitt å stole på bilmekanikerens vurderinger, selv om vi vet at bilmekanikeren har en egeninteresse i å anbefale det alternativet som gir best inntjening for han. Også medisinske tjenester er tillitsytelser, for eksempel tannhelsetjenester.<sup>12</sup>

Ved salg av finansielle instrumenter, ligger det en interessekonflikt i det faktum at verdipapirforetaket får sin inntekt gjennom kommisjon og gebyrer ved salg av de finansielle instrumentene. Foretaket vil derfor tjene på å selge produkter som har høy kostnadsstruktur, selv om disse produktene neppe er de kunden er best tjent med å kjøpe. Hertil kommer at forbrukeren ofte er uoppmerksom på denne interessekonflikten.<sup>13</sup>

Verdipapirforetakets insentiver til å sette egeninteressen først forsterkes av avtalens risikopregede karakter, og at denne risikoen normalt bæres av investor alene.<sup>14</sup> Det ligger i avtalens natur at investor ikke har noen garanti for å oppnå sitt mål med avtalen (høyst mulig avkastning). Investor er klar over at investeringen innebærer en risiko, og vil gjerne avskrive et dårlig resultat med at det var nettopp investeringsrisikoen som slo til.<sup>15</sup> Et dårlig resultat for investor fører derfor ikke nødvendigvis til et dårlig omdømme for foretaket.<sup>16</sup>

Realdebitors insentiver til å utnytte realkreditors tillit ved salg av «credence goods», omtales i samfunnsøkonomien undertiden som «the fraudulent expert problem».<sup>17</sup> Dette er en spesiell form for «moral hazard», som igjen er en del av klassisk prinsipal-agent teori i samfunnsøkonomien:

«A moral hazard is where one party is responsible for the interests of another, but has an incentive to put his or her own interests first ... Financial examples include the following:

I might sell you a financial product (e.g., a mortgage) knowing that it is not in your interests to buy it.

I might pay myself excessive bonuses out of funds that I am managing on your behalf; or I might take risks that you then have to bear.»<sup>18</sup>

12 Det er imidlertid ikke alle tjenester som må betegnes som tillitsytelser. Ved kjøp av for eksempel flyreiser er det relativt enkelt for realkreditor å sammenligne pris og kvalitet på ytelsene til forskjellige flyselskap.

13 Se EU's undersøkelse «Consumer Decision-Making in Retail Investment Services: A behavioural Economics Perspective» fra 2010, tilgjengelig på [http://ec.europa.eu/consumers/strategy/docs/final\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/consumers/strategy/docs/final_report_en.pdf). Undersøkelsen fant at de fleste forbrukere er uoppmerksomme på de potensielle interessekonfliktene som finnes ved avtaler om finansiell rådgivning: «The majority of investors (around 80%) thought their advisor was completely independent or that the advice given was only slightly biased», se s. 386.

14 Jf. Oehler, Andreas og Daniel Kohlert, *Financial Advice Giving and Taking – Where are the Market's Self-healing Powers and a Functioning Legal Framework When We Need Them?*, J Consum Policy (2009) 32, s. 91–116 på s. 96.

15 Jf. Paces, Alessio M, *Financial intermediation in the securities markets law and economics of conduct of business regulation*, International Review of Law and Economics 20 (2000), s. 479–510 på s. 484–485, som viser til at folk har en generell preferanse for å rettferdiggjøre sine valg – i denne sammenhengen valg av finansrådgiver: «When the individual investor is confronted with fairly ambiguous investment feedback, it is generally much easier for him or her to blame external circumstances (such as timing, market influence, or chance), rather than the incompetence of the securities professional to whom he or she has deliberately decided to entrust his or her money».

16 Se Jennifer Brown og Dylan Minor, *Misconduct in Credence Good Markets*, NBER Working Paper No. 18608, 2013 s. 2 og Andreas Oehler og Daniel Kohlert, *Financial Advice Giving and Taking – Where are the Market's Self-healing Powers and a Functioning Legal Framework When We Need Them?*, J Consum Policy (2009) 32, s. 91–116 på s. 97–98.

17 Se Emons, Winand, *Goods and Fraudulent Experts*, The RAND Journal of Economics, Vol. 28, 1997 nr. 1, s. 107–119.

18 Jf. Dowd, Kevin, *Moral Hazard and the Financial Crisis*, Cato Journal, Vol. 29, 2009 nr. 1 s. 142.

#### 4. Privatrettslig beskyttelse av investors tillit – et spørsmål om kontraktsrettslig lojalitetsplikt

##### *Innledende bemerkninger*

Tillit innebærer at den som utviser tillit, tillitsgiveren, stoler på at den han utviser tillit til, tillitsmottakeren, ivaretar tillitsgiverens interesser.<sup>19</sup> Å beskytte tillit rettslig vil derfor innebære å oppstille forpliktelser (og sanksjoner) for tillitsmottakeren til å ivareta tillitsgiverens interesser. I realiteten er dette et spørsmål om hvor langt realdebitors avtalerettslige lojalitetsforpliktelser rekker. Kontraktsrettslig lojalitetsplikt defineres i hele Norden nettopp som en plikt til å ivareta eller ta hensyn til motpartens interesser.<sup>20</sup>

Det finnes ikke noe enhetlig og generelt svar på hvor langt den kontraktsrettslige lojalitetsplikt rekker. I hvilken grad partene må forvente at den annen part forfølger sin egeninteresse, og i hvilken grad partene kan stole på at den annen part ikke gjør dette, varierer med realtelsens karakter og relasjonen mellom partene. Kontraktsrettslige lojalitetsforpliktelser varierer fra å være realdebitors hovedforpliktelse i avtaleforholdet, slik tilfellet er i avtaler mellom advokat og klient, til å spille rollen som biforpliktelse i avtale om kjøp mellom to næringsdrivende.

Hvor på skalaen vi befinner oss, avhenger etter mitt syn av fire hovedmomenter (som delvis glir over i hverandre). For det første har det betydning hvor avhengig realkreditor er av å kunne stole på realdebitors vurderinger på grunn av realtelsens egenskaper. For det andre har det betydning i hvilken grad avtalen bærer preg av representasjon. For det tredje spiller de forventninger rammeregulering og bransjenormer skaper, en rolle. Og endelig er styrkeforholdet mellom partene av betydning.

##### *Betydningen av realtelsens karakter av tillitsytelse*

Tillitsytelser er som nevnt et begrep jeg har hentet fra økonomisk teori. Vi har ingen tradisjon i nordisk rett for å behandle avtaler med disse kjennetegn som en egen kontraktstype. Det er likevel min oppfatning at de kjennetegnene økonomisk teori bruker for å beskrive tillitsytelsene typisk vil ha betydning for hvilke krav vi stiller til lojalitet i avtaleforholdet.

Nazarian trekker frem «betydningen av at tillit er viktig i det aktuelle kontraktsforhold» som et moment for å vurdere hvilken grad av lojalitet partene kan ha en berettiget forventning om i det aktuelle kontraktsforhold.<sup>21</sup> Tillit blir viktig når kvaliteten på ytelsen er vanskelig for realkreditor å vurdere, og realdebitor opptrer som ekspert ved avtaleinngåelsen.

Mange av avtaletypene som i nordisk rett behandles under «profesjonsansvaret», er avtaler om tillitsytelser. Dette gjelder blant annet avtaler med advokater, revisorer og ulike typer rådgivere. Det oppstilles gjennomgående strenge lojalitetsforpliktelser i disse avtaleforholdene. I tillegg er som nevnt mange håndverkertjenester typiske tillitsytelser. I lov 16. juni 1989 nr. 63 om håndverkertjenester m.m for forbrukere (håndverkertjenesteloven) oppstilles det strenge lojalitetsforpliktelser for håndverkeren. Håndverkeren skal blant

19 Jf. Færstad, Jan-Ove, *Erstatningsansvar for villedende informasjon*, Bergen 2011 med videre henvisninger.

20 Jf. Munukka, Jori, *Lojalitetsprincippet – ett institut med framtid i avtalsrätten?*, trykt i Förhandlingarna vid det 39:e nordiska juristmötet i Stockholm 18–19 augusti 2011. Del 1 / redaktion Kavita Bäck Mirchandani og Kristina Ståhl, s. 87–106, 107–108, 109–113, 115–118, på s. 89.

21 Jf. Nazarian, Henriette, *Lojalitetsplikt i kontraktsforhold*, Oslo (2007) s. 312.

annet «vareta forbrukerens interesser med tilbørlig omsorg», «vegledet eller samrå seg med forbrukeren» og utføre tjenesten «på rimeligste måte dersom det ikke er mottatt beskjed om noe annet», se § 5. Han har dessuten en frarådingsplikt etter § 7 dersom man «må anta at prisen for en reparasjon vil stå i misforhold til det tingen er verd i reparert stand, eller for øvrig at tjenesten ikke vil bli til rimelig nytte for forbrukeren».

I common law jurisdiksjoner vil mange avtaler om tillitsytelser reguleres av «fiduciary law». Det som kjennetegner disse avtalene, er nettopp svært strenge krav til lojalitet på realdebitors side. Den som er «fiduciary» har normalt overhodet ikke adgang til å ta hensyn til egne interesser.<sup>22</sup> Hvorvidt verdipapirforetak opptrer som «fiduciary» i forbindelse med salg av finansielle instrumenter, beror på en konkret vurdering, der betydningen av tillit står sentralt. Hudson viser til følgende eksempler på tilfeller der man vil legge til grunn at verdipapirforetaket er «fiduciary»:

«where the bank induces a financial transaction by agreeing to become financial advisor, where the bank advises a customer to enter into a transaction put in place by it, particularly where the customer is an inexperienced customer tending to place complete reliance on the bank's expertise and where the bank exercises some undue influence over her, where the bank has discretionary control over a customer's assets ... and where the bank advises a person to enter into a transaction which is to their financial disadvantage without ensuring that they have taken independent advice».<sup>23</sup>

Motsatsen til tillitsytelser i økonomisk teori er «search good», som er varer og tjenester der det er enkelt for realkreditor å vurdere ytelsens kvalitet før avtaleinngåelsen, for eksempel ved kjøp av løsøre eller flyreiser. Det blir dermed mulig å sammenligne varer og tjenester på markedet, og vurdere pris og kvalitet. Behovet for å kunne stole på realdebitors vurderinger blir dermed mindre i slike avtaler, og kan forklare hvorfor det ikke er utpregede lojalitetsforpliktelser i alminnelige kjøpsavtaler.<sup>24</sup>

Salg av finansielle instrumenter fra verdipapirforetak, er tillitsytelser, og har dermed et nært slektskap med de avtaler som i nordisk rett behandles under profesjonsansvaret, og avtaler om håndverkertjenester. Slektskapet til avtaler om kjøp av løsøre eller fast eiendom er derimot fjernere. Realytelsens karakter av tillitsytelse tilsier i seg selv skjerpede lojalitetsforpliktelser på verdipapirforetakets hånd.

### ***Betydningen av innslaget av representasjon i avtalen***

Mellommenn som kopleter kjøpere og selgere i et marked, betegnes gjerne som meglere. Meglerbegrepet har ikke et presist innhold, og omfavner en uensartet gruppe mellommenn. Brækhus definerer en megler som «en person som påtar seg å medvirke til avslutningen av en avtale eller selv å slutte avtalen for fremmed regning og som tilbyr sin tjeneste til begge grupper kontrahenter.»<sup>25</sup> Verdipapirforetakene (tidligere fondsmeglerforetakene) opptrer som meglere på verdipapirmarkedet.<sup>26</sup>

22 Jf. Alastair, Hudson, *The Law of Finance*, London 2009 s. 101.

23 Se Alastair, Hudson, *The Law of Finance*, London 2009 s. 103.

24 For kjøpsavtalene er det antatt at de mest relevante lojalitetsforpliktelsene er opplysningsforpliktelser, se Nazarian, Henriette, *Lojalitetsplikt i kontraktsforhold*, Oslo 2007 s. 357. Se også Munukka, Jori, *Kontraktuell Lojalitetsplikt*, Stockholm 2007 s. 364 flg.

25 Jf. Brækhus, Sjur, *Meglerens rettslige stilling*, Oslo 1946 s. 17.

26 Tidligere het verdipapirforetakene «fondsmeglerforetak», og de ansatte i foretaket ble definert som «fonds- og aksjemeglere». Først i dagens verdipapirhandelloven fra 2007 er fondsmeglingsbegrepet tatt helt ut.



Det typiske for mellommenn generelt, er at de i større eller mindre grad representerer sine hovedmenn.<sup>27</sup> Meglerens forpliktelser overfor partene, skiller seg fra partenes forpliktelser overfor hverandre, på grunn av dette representasjonselementet. Når partene benytter en megler er det «bl. a. for å få en oversikt over markedets stilling; megleren skal ved hjelp av sin innsikt og sine forbindelser skaffe til veie de best mulige kontraktstilbud».<sup>28</sup>

Representasjonen skal altså gi en merverdi for kunden. Investorene er villige til å betale mer enn kjøpesummen av verdipapirene, de er villige til å betale provisjon, gebyrer etc. til verdipapirforetaket i tillegg, presumptivt for å få tilgang til verdiforetakets forbindelser, kunnskap og innsikt i markedet – og på den måten likevel skaffe seg en bedre avtale enn de ville klart på egenhånd. Meglerens kontraktsrettslige hovedforpliktelse er ganske enkelt å ivareta hovedmannens interesser.<sup>29</sup>

Verdipapirforetakets rolle som mellommann på verdipapirmarkedet tilsier etter dette vidtgående lojalitetsforpliktelser. Det gjelder uansett hvordan man definerer en "rådgivningsavtale", og om avtalen mellom verdipapirforetak og kunde faller innenfor eller utenfor en slik definisjon. I den grad megleren også opptrer som rådgiver, blir imidlertid representasjonselementet desto mer fremtredende.<sup>30</sup>

Undertiden opptrer megleren for egen regning, og er derfor reelt ikke mellommann. Om betydningen av dette, se nedenfor i punkt 5.

### ***Betydningen av bransjenormer og rammeregelverk***

I den grad det gjelder særskilte krav til lojalitet i en bestemt bransje, kan dette ha betydning for hvilke berettigede forventninger realkreditor vil ha om realdebitors lojalitet.<sup>31</sup> Verdipapirforetak er underlagt den verdipapirrettslige lovgivningen som oppstiller slike krav til lojal oppreden. Av særlig interesse er MiFID artikkel 19, som slår fast at medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak opptrer «ærlig, redelig og professionelt i sine kunders bedste interesse».<sup>32</sup>

For verdipapirforetak i Norge gjelder i tillegg bransjefastsatte etiske normer, som stiller strenge krav til lojalitet fra aktørene i bransjen.<sup>33</sup> Retningslinjene fremhever blant annet

27 Jf. Munukka, Jori, *Kontraktuell Lojalitetsplikt*, Stockholm 2007 s. 233.

28 Jf. Brækhus, Sjur, *Meglerens rettslige stilling*, Oslo 1946. Økonomisk teori fremhever det samme poenget. En rapport utarbeidet for konkurransetilsynet beskrives mellommannsmarkedet på følgende måte: «Det oppstår et marked for mellommenn når det er mulig å redusere de totale transaksjonskostnadene og bidra med merverdi for kunden. Mellommannen er ofte fysisk nærmere sluttbruker enn tilbyderen/produzenten. Han gjør markedet mer mobilt gjennom å skape oversikt over produkter og tilbydere. Han har rollen som uavhengig spisskompetanse i et marked» Jf. ECON-rapport nr. 2005-021, tilgjengelig på [http://www.konkurransetilsynet.no/iKnowBase/Content/395730/0504\\_ECON\\_MELLOMMANNENS-ROLLE-KONKURRANSEN.PDF](http://www.konkurransetilsynet.no/iKnowBase/Content/395730/0504_ECON_MELLOMMANNENS-ROLLE-KONKURRANSEN.PDF).

29 Jf. Brækhus, Sjur, *Meglerens rettslige stilling*, Oslo 1946 s. 222 og Munukka, Jori, *Kontraktuell Lojalitetsplikt*, Stockholm 2007 s. 315.

30 Brækhus, Sjur, *Meglerens rettslige stilling*, Oslo 1946 uttaler på s. 280 at «[s]ærlig i verdipapirbransjen spiller meglerens rådgivende virksomhet en stor rolle. Både de råd megleren plikter å gi, og de råd han gir frivillig, må betraktes som sakkyndige råd gitt mot betaling.»

31 Jf. Rt. 2012 s. 1926 og Rt. 2013 s. 388. Se også Nazarian, Henriette, *Lojalitetsplikt i kontraktsforhold*, Oslo (2007) s. 316.

32 I hvilken grad og på hvilken måte kravene til god forretningsskikk i MiFID påvirker nasjonal privatrett, er behørig diskutert i teorien. Til tross for unøyhet om detaljene, er det likevel bred enighet om at de europaretslige reglene som ligger til grunn for nasjonal verdipapirrett innenfor EU/EØS har innvirkning i en eller annen form også på privatrettslig nivå. Se f.eks. Tison, Michel, *The Civil law effects of MiFID in a comparative law perspective*, Financial Law Institute Ghent University Working Paper Series, WP 2010-05.

33 Disse er fastsatt av Verdipapirforetakenes Forbund, og er tilgjengelig på <http://www.vpff.no/Om-Bransjen/Bransjenormer/Bransjestandarder>.

verdipapirforetakenes plikt til å «opptre så objektivt som mulig»,<sup>34</sup> og det fremgår eksplisitt at foretakene ikke må «forlede kunder til kjøp eller salg utelukkende for å oppnå størst mulig egen fortjeneste».<sup>35</sup>

At bransjenormer og rammeregulverk har betydning for hvilke berettigede forventninger investorer vil ha om foretakets ivaretagelse av hans interesser, gir imidlertid ikke rom for noen antitetiske slutninger. At realdebitors opptreden *ikke* bryter med rammeregulverk av offentligrettslig karakter, sier lite om det privatrettslige forhold.

Høyesteretts avgjørelse i Rt. 2013 s. 388 (Røeggen-dommen) er illustrerende. Saken gjaldt kjøp av et strukturert spareprodukt, og forbrukeren hadde blant annet påberopt seg at en tilretteleggermargin på 28 050 kroner som banken beregnet seg ved opsjønskjøpet, ikke var gjort kjent for ham. Om dette uttalte Høyesterett i avsnitt 90:

«Bankenes plikt til å opplyse om avansen ble først innført ved ikrafttreddelsen av informasjonspliktforskriften i 2007, som i § 4 siste ledd pålegger finansinstitusjonene å opplyse skriftlig «om de totale kostnadene og den endelige prisen kunden betaler». Jeg kan imidlertid ikke se at dette var uttrykk for gjeldende rett på avtaletidspunktet.»

Verdipapirforetak har, som mellommann, i oppdrag å forvalte penger på kundenes vegne. Det klare utgangspunktet fra et privatrettslig ståsted må være at den som forvalter penger på andres vegne, ikke kan belaste kundens midler med gebyrer og vederlag til seg selv uten etter avtale. Det relevante spørsmålet ville derfor være om opsjønskjøpet må regnes som en handel på kundens vegne.<sup>36</sup> Om dette kan det selvsagt være delte meninger, men jeg kan ikke se at opplysningspliktforskriften gir særlig veiledning.

Bransjenormer og rammeregulverk har størst selvstendig betydning for det privatrettslige forholdet i den grad det fastsetter forpliktelse som ikke allerede følger av alminnelig avtale-, kontrakts- og erstatningsrett. Fordi avtaler mellom verdipapirforetaket og investor dreier seg om tillitsytelser, ofte med et stort innslag av representasjon, vil imidlertid de forpliktelse som følger av det verdipapirrettslige kravet til god forretningsskikk i stor grad kodifisere allerede eksisterende privatrettslige forpliktelse.

En annen sak er at rammeregulverket i praksis likevel innebærer viktig forbrukerbeskyttelse fordi det legger til rette for effektiv håndheving av disse forpliktelse. Det ligger i tillitsytelse karakter at det er vanskelig for realkreditor å oppdage et kontraktsbrudd. Det er for eksempel svært vanskelig for klienten å oppdage at den juridiske rådgivningen ikke holder mål – eller for pasienten å oppdage at tannlegen anbefaler medisinsk unødvendig behandling. Ettersom faren for privatrettslige sanksjoner er liten, kan et rammeregulverk – ofte av offentligrettslig karakter – sørge for det nødvendige «riset bak speilet». Det kan også sørge for at useriøse aktører overhodet ikke kommer på banen – eller blir kastet ut av den.

---

34 Jf. §§ 1-1 (2) nr. 2 og 4-1 (2).

35 Jf. § 3-1.

36 I realiteten kan dette oppfattes som en form for urettmessig egenhandel, der foretaket beregner seg en skjult prisdifferanse. Brækhus beskriver dette problemet, og peker på at det er enkelt for kommisjonæren å skjule slik oppreden fordi han opptre i eget navn overfor begge parter, se Brækhus, Sjur, *Meglerens rettslige stilling*, Oslo 1946 s. 247.

### **Betydningen av styrkeforholdet mellom partene**

Det er et ujevnt styrkeforhold mellom forbruker og verdipapirforetak. Dette ujevne styrkeforholdet kan tilsi ytterligere skjerpede forpliktelser på verdipapirforetakets hånd til å ivareta forbrukerens interesser.<sup>37</sup> Dette er det klassiske forbrukervernhensynet.

I Rt. 2013 s. 388 (Røeggen-dommen), som gjaldt en forbrukers kjøp av strukturerte spareprodukter, viser Høyesterett til et «generelt syn om at forbrukere i møte med profesjonelle aktører har et særlig vern. Den betydelige tyngde forbrukerperspektivet har fått, må reflekteres i den konkrete rimelighetsvurderingen» etter avtaleloven § 36.

I praksis ser det imidlertid ikke ut til at den norske Finansklagenemnda Bank tillegger forbrukervernhensynet særlig vekt. Illustrerende i så måte er en avgjørelse fra 2013 som gjelder investeringer på til sammen 1,32 millioner kroner i unoterte aksjer i fire selskaper.<sup>38</sup> Avgjørelsen innledes ved at nemnda viser til ovennevnte generelle uttalelser fra Røeggen-dommen om betydningen av forbrukervernargumentet. Det er overraskende når nemnda i fortsettelsen uttaler at den "kan ikke se at avgjørelsen kan få noen spesiell betydning for vurderingen av foreliggende sak." Som sagt – så gjort – det er ikke spor av forbrukerperspektiv i den etterfølgende begrunnelsen. Dette til tross for at den investerte kapitalen var en erstatningsutbetaling etter en trafikulykke der klageren ble invalidisert. Investeringene skulle altså sikre et livslangt tilskudd på grunn av reduserte inntektsmuligheter og dekning av merutgifter – noe som var formålet til foretaket. At foretaket på denne bakgrunn anbefalte investeringer i fire unoterte selskaper med uoversiktlig kostnadsstruktur, høy risiko, og hvor foretaket hadde klare egeninteresser i å selge inn nettopp disse aksjene – finner nemnda uproblematisk. De helt åpenbare sosiale hensynene som gjorde seg gjeldende, droftes overhodet ikke.

Forbrukervernhensynet har først og fremst selvstendig betydning der øvrige momenter ikke tilsier utstrakte lojalitetsforpliktelser. For eksempel har spørsmål om lojalitet i rådgivningsavtaler lite med forbrukerbeskyttelse å gjøre, fordi disse avtalene etter sitt innhold går ut på at rådgiveren skal ivareta kundens interesser.<sup>39</sup>

For avtaler mellom verdipapirforetak og forbruker om salg av finansielle instrumenter, er dette et viktig poeng. Fordi realytelsens karakter og representasjonselementet i avtalen tilsier strenge lojalitetsforpliktelser uavhengig av realdebitors status som forbruker, får forbrukervernhensynet først og fremst karakter av tilleggsmoment.

Hensynet har derimot større selvstendig betydning for spørsmål om forbrukeren må beskyttes mot seg selv. Hensynet kan for eksempel tilsi en frarådingsplikt der en risikovillig forbruker med åpne øyne ønsker å gamble med hus og hjem i håp om store gevinster.

37 Jf. Munukka, Jori, *Kontraktuell Lojalitetsplikt*, Stockholm 2007 s. 351 og Nazarian, Henriette, *Lojalitetsplikt i kontraktsforhold*, Oslo 2007 s. 172.

38 Se Fink-2013-559.

39 Nazarian, Henriette, *Lojalitetsplikt i kontraktsforhold*, Oslo 2007 (2007) s. 311 peker på at årsaken til at rådgivningsavtalen inngås (ofte er at medkontrahenten ikke har evne eller tid til å ivareta interessene sine selv. Han må kunne stole på at lojalitetssubjektet opptrer lojalt og således i henhold til avtalens formål). En annen sak er at selve innholdet av rådgivningen må tilpasses kunden – og dermed får det betydning hvilken erfaring og innsikt kunden har.

## 5. Grensdragningen mellom salg og rådgivning, og kundebehandlerens/rådgiverens «uavhengighet», har underordnet betydning

Verdipapirforetak vil ofte ha en egeninteresse i å selge bestemte spareprodukter. En egeninteresse kan oppstå enten fordi foretaket opptrer som direkte kontraktspart for egen regning, eller fordi det har et samarbeid med utsteder av bestemte produkter, som innebærer at det får bestemte interesser i å selge akkurat disse produktene. Denne interessekonflikten har resultert i en begrepsdebat der det særlig diskuteres om de ansatte i verdipapirforetakene skal kalles rådgivere eller selgere, om de «egentlig» driver med rådgivning eller salg, hvordan man skal skille informasjon fra markedsføring, og i denne sammenheng hvilken betydning det har at en rådgiver er «uavhengig» eller ikke.<sup>40</sup>

Etter mitt syn er denne debatten mer egnet til å vilde enn veilede. Problemet er at man undertiden synes å trekke normative slutninger om foretakenes forpliktelser ut fra faktiske omstendigheter. Det sentrale er ikke om foretaket har en egeninteresse i å selge bestemte produkter, men i hvilken grad foretaket rettmessig kan forfølge en slik egeninteresse.

Når det gjelder foretakets kontraktsrettslige posisjon, må en kunde som oppsøker et verdipapirforetak etter min oppfatning kunne ha en berettiget forventning om at foretaket opptrer som kommisjonær - i eget navn, men for fremmed regning.<sup>41</sup> Dette er hovedregelen for foretakenes utførelse av ordre, jf. verdipapirhandelloven § 12-1. Det følger dessuten uttrykkelig av MiFID artikkel 21 nr. 3 at dersom verdipapirforetakets interne rutiner åpner for at foretaket selv skal kunne tre inn i handelen, skal kunden skriftlig og eksplisitt godkjenne dette.<sup>42</sup>

For å sette det på spissen – en kommisjonær som opptrer for egen regning, blir ikke av den grunn en selger som ikke plikter å ivareta kjøpers interesser – han blir en kommisjonær i mislighold.

Det er et faktum at verdipapirforetakene i stor grad opptrer for egen regning overfor forbrukere. I stedet for å formidle finansielle instrumenter, opptrer de som «produsenter» som skrur sammen og selger sine egne spareprodukter. Det er ikke noen formelle hindre for dette. Brækhus uttaler imidlertid at man i slike tilfeller må «kreve absolutt klare linjer fra meglerens side; han må oppgi sin rolle som megler og får ikke rett til provisjon».<sup>43</sup>

Selv der verdipapirforetaket på denne måten har gjort det helt klart at det opptrer for egen regning, er det imidlertid lite treffende å sammenligne avtalene mellom verdipapirforetaket og investor med en klassisk kjøpsavtale. Foretakets lojalitetsforpliktelser må fastsettes basert på en samlet vurdering av de momentene som er trukket frem ovenfor. Tillit er viktig ved kjøp av spareprodukter – også når verdipapirforetaket opptrer for egen regning. Rørleggeren eller bilmekanikeren gir heller ikke «uavhengig» rådgivning. Man kan tvert imot si at det nettopp

40 Se blant annet rapport fra Kredittilsynet 2. november 2008: *Det norske sparemarkedet: Konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond og andre spareprodukter*, der Kredittilsynet blant annet foreslår «et forbud mot å titulere seg som «rådgiver» dersom man mottar betaling fra andre enn kunden, og et påbud om å titulere seg som «selger» dersom man mottar betaling direkte eller indirekte fra produsent», se s. 44. Se også Kommittédirektiv 2012:98: *Konsumentskydd ved finansiell rådgivning*, der det blant annet pekes på «problem med grænsdragningen mellom marknadsføring, förseljning och rådgivning» og Gavelin, Lars og Erik Sjöberg, *Finansiell Ekonomi i Praktiken*, Lund 2012 s. 288–289 og Korling, Fredric, *Rådgivningsansvar*, Stockholm 2010 s. 123 flg. Sistnevnte peker på at det kan være vanskelig å opprettholde noen grenser mellom rådgivning og salg og markedsføring.

41 Forpliktelsen til å opptre for fremmed regning er en sentral del av megleroppdraget, jf. Brækhus, Sjur, *Meglerens rettslige stilling*, Oslo 1946 s. 243.

42 En annen sak er det er vanskelig å oppdage det dersom forpliktelsen brytes og verdipapirforetaket i det skjulte opptre for egen regning.

43 Jf. Brækhus, Sjur, *Meglerens rettslige stilling*, Oslo 1946 s. 256.

er kombinasjonen av avhengighet, kombinert med betydningen av tillit i avtaleforholdet, som begrunner de spesifikke omsorgsforpliktelsene som følger av håndverkertjenesteloven.<sup>44</sup>

Hertil kommer at verdipapirforetakenes egenhandel, i motsetning til røggerens og bilmekanikerens, foretas innen rammene av en konsesjonspliktig rolle som mellommann på verdipapirmarkedet.<sup>45</sup> De uheldige sidene ved at verdipapirforetaket driver egenhandel, er søkt minimalisert ved å gi de strenge bransjenormene virkning uavhengig av foretakets kontraktsrettslige posisjon i den enkelte handel.<sup>46</sup> Det betyr at det verdipapirrettslige kravet til å ivareta kundens interesser får anvendelse uansett hvilken investeringstjeneste foretaket utfører – om det dreier seg om utførelse av ordre, investeringsrådgivning, porteføljeforvaltning, eller når foretaket driver egenhandel.<sup>47</sup> Selv der foretaket opptrer åpent for egen regning vil investor, på grunn av realtelsens karakter og forventninger skapt av bransjenormer og rammeregelverk, dermed ha berettigede forventninger om lojalitet som strekker seg langt utover hva han kan forvente av en selger av for eksempel løsøre.

Når det gjelder foretakets egeninteresse i å selge bestemte produkter på grunn av samarbeid med bakenforliggende salgsledd, for eksempel utstederen av bestemte produkter, gjelder mye av det som er sagt ovenfor tilsvarende. Her kommer imidlertid meglerens forpliktelser som mellommann inn med stor tyngde. Megleren kan ikke ensidig ivareta interessene til den ene parten i kontraktsforholdet. Han må balansere partenes interesser, og ivareta begge sider. Av denne grunn er et interessefellesskap med den ene parten i kontraktsforholdet i seg selv problematisk.<sup>48</sup>

## 6. Fokus på forbrukerbeskyttelse er ikke nødvendigvis til forbrukerens beste

Som nevnt, har det klassiske forbrukervernargumentet knyttet til partenes styrkeforhold, en begrenset betydning der realtelsens karakter av tillitsytelse og representasjonselementet i avtalen tilsier strenge lojalitetsforpliktelser. Et fokus på forbrukerargumentet kan føre til at man overser at andre momenter rekker lenger, og at forbrukerne dermed i praksis får dårligere beskyttelse enn som ville fulgt av alminnelige avtale-, kontrakts- og erstatningsrett.

I norsk rett har avtaleloven § 36 fått en svært sentral plass for avtaler om kjøp av spareprodukter mellom verdipapirforetak og forbruker. I den grad Finansklagenemnda Bank viser til rettslig grunnlag i sine avgjørelser, er det nesten alltid ved en henvisning til avtaleloven § 36. I to nye og sentrale høyesterettsavgjørelser om tvist etter kjøp av strukturerte spareprodukter, Rt. 2012 s. 436 (Lognvik-dommen) og Rt. 2013 s. 388 (Røeggen-dommen), var avtaleloven § 36 det eneste påberopte rettsgrunnlag.

44 I tillegg til partenes ulike styrkeforhold. Vi ser imidlertid at lojalitetsforpliktelsene i håndverkertjenesteloven er langt strengere enn i forbrukerkjøpsloven – så det kan ikke utelukkende være partenes styrkeforhold som forklarer lojalitetsforpliktelsene i håndverkertjenesteloven.

45 Slik også Zunzunegui, Fernando, *Dealing on Own Account in Swaps*, 2013, tilgjengelig på <http://ssrn.com/abstract=2200317> s. 6-7.

46 Se fortalen til gjennomføringsdirektivet punkt 69. Se også forarbeidene til den norske verdipapirhandeloven der det fremgår av Ot. prp. nr. 34 (2006–2007) s. 148 at «foretaket alltid skal opptre med kundenes interesse for øye» (min understreking).

47 Heller ikke de bransjeetiske normene skiller mellom type investeringstjeneste.

48 Brækhus, Sjur, *Meglerens rettslige stilling*, Oslo 1946, legger til grunn at «et interessefellesskap mellom megler og part kan være inhabilitetsgrunn; det kan skape en alminnelig presumsjon for partiskhet». Også den verdipapirrettslige lovgivningen oppstiller klare begrensninger i verdipapirforetakets adgang til å inngå interessefellesskap av denne typen, blant annet gjennom forbud mot å motta vederlag fra andre enn kunden, se forskrift til verdipapirhandeloven 29. juni 2007 nr. 876 § 10-8.

Avtaleloven § 36 blir gjerne sett på som selve kronjuvelen innen forbrukerbeskyttelse. I praksis er imidlertid terskelen for å nå frem med et krav om ugyldighet etter avtaleloven § 36 høy.<sup>49</sup> Dette har sammenheng med at avtaleloven § 36 i hovedsak er ment å ramme avtaler som er urimelige etter sitt innhold. Her er det altså tale om å beskytte forbrukeren fra sin egen uforstand – et klassisk forbrukerrettslig spørsmål der sosiale hensyn må veies opp mot tradisjonelle kontraktsrettslige verdier, særlig hensynet til kontraktsfrihet og bindende avtaler. Fordi mothensynene er tungtveiende, er terskelen for å konstatere ugyldighet på grunn av avtalens innhold høy, noe de nevnte høyesterettsdommene har bekreftet med all tydelighet.<sup>50</sup>

Problemene rundt utnyttelse av tillit i avtaleforholdet er imidlertid ikke et spørsmål om å vurdere balansen i avtalen som sådan, og eventuelt fri forbrukeren fra sine avtalerettslige forpliktelser. Tvert imot er det et spørsmål om å vurdere om verdipapirforetaket har oppfylt sine avtalerettslige forpliktelser. Og disse forpliktelsene strekker seg utover de opplysningsforpliktelsene som Høyesterett legger til grunn er det sentrale for spørsmål om tilbivellesmangler etter avtaleloven § 36 i de nevnte dommene. Dette har sammenheng med at både avtalens innhold og opplysningene som gis, må vurderes på bakgrunn av realdebitors plikt til å ivareta kundens interesser.

Som nevnt ovenfor, er det en sentral forpliktelse for verdipapirforetaket som mellommann å sørge for at kunden får gode kontraktsvilkår. Og det kan selvsagt foreligge brudd på denne forpliktelsen selv om foretaket har informert korrekt om avtalebetingelsene. Brækhus har et illustrerende eksempel:

«Hvis en reder har akseptert en tilbudt frakt, f.eks. på 7 kr. pr. tonn, uten å ha fått oppgitt befракterens navn, skulle en tro at det var det samme for ham enten det er en utenforstående tredjemann som er befракter, eller det er megleren som står bak; ... Har rederen funnet at 7 kr. er en akseptabel frakt, må det være likegyldig om det er denne eller hin som skal betale den, en krone er en krone. En nærmere undersøkelse av meglerens funksjoner vil vise at denne betraktning er uriktig. ... Oppdragsgiveren regner med at kontraktsvilkårene er de beste megleren kan oppnå ved hjelp av sin forhandlingsdyktighet; i virkeligheten er det ingen som har talt oppdragsgiverens sak.»<sup>51</sup>

Det sentrale er altså verken om 7 kroner er en urimelig lav pris, eller om opplysningene om prisen er korrekte. Det sentrale er at megleren har en plikt til å skaffe til veie de beste kontraktsvilkår.

Reglene i håndverkertjenesteloven illustrerer også hvordan realdebitors omsorgsforpliktelser kan få betydning for hvordan avtalens innhold vurderes. Av håndverkertjenesteloven § 7 første ledd følger at dersom tjenesteyteren «må anta at prisen for en reparasjon vil stå i misforhold til det tingen er verd i reparert stand, eller for øvrig at tjenesten ikke vil bli til rimelig nytte for forbrukeren, skal tjenesteyteren orientere forbrukeren om det». Av forarbeidene følger det at innholdet «av oppdragstakerens plikt er at han skal reagere i situasjoner der han som fagmann har bedre forutsetninger enn forbrukeren til å bedømme nytten av tjenesten», og videre at «han skal si fra hvis tjenesten ikke synes å være en

49 Jf. Lilleholt, Kåre, *Application of General Principles in Private Law in the Nordic Countries*, Juridica International, 2013, Giertsen, Johan, *Avtalerett*, 3. utgave, Bergen 2014, s. 251 og Woxholth, Geir, *Utviklingen i rettspraksis vedrørende anvendelsen av avtaleloven § 36 – Fra generell formuerettslig lempningsregel til en avtalerettslig spesialregulering av tilbivellesmangler og en obligasjonsrettslig «rettskildепarentes»*, Jussens venner nr. 4 2013.

50 Det er betimelig å stille spørsmål ved om Høyesterett har oppstilt en for høy terskel i de nevnte dommer, men det er en annen debatt.

51 Jf. Brækhus, Sjur, *Meglerens rettslige stilling*, Oslo 1946 s. 244–245.

alt i alt fornuftig disposisjon ut fra de omstendigheter som han kjenner til.»<sup>52</sup> Tjenesteyterens forpliktelse til å reagere slår altså inn allerede når det foreligger et «misforhold» mellom partenes utøyer. Den alminnelige terskelen for å sette en avtale til side på grunn av et urimelig innhold etter avtaleloven § 36, er åpenbart mye høyere.

Mens forarbeidene i håndverkertjenesteloven fremhever at tjenesteyteren med sin ekspertkunnskap må reagere hvis forbrukerens disposisjon fremstår som ufornuftig, anser Høyesterett i Lognvik-dommen at det er unødvendig å ta stilling til om en investering er «ufornuftig. Avtaleloven § 36 rammer de urimelige avtalene, ikke de ufornuftige.» Det spørsmålet Høyesterett med dette *ikke* tar stilling til, er hvilken avtalerettslig forpliktelse en kundefrådgiver i et verdipapirforetak har til å sørge for ikke å tilråde en ufornuftig investering som først og fremst ivaretar bankens interesse.<sup>53</sup>

Det synes underlig om den som selger håndverkertjenester skal være underlagt strengere lojalitetsforpliktelser enn den som selger finansielle tjenester. Dette spørsmålet fortjener i det minste en nærmere undersøkelse. I det hele tatt gir avtaleloven § 36 med sin skjønnsmessige helhetsvurdering og fokus på innholdsmangler, etter mitt syn et for upresist redskap til å anvende på alle de problemstillinger avtaler om salg av spareprodukter reiser, og til å skille mellom disse på en hensiktsmessig måte.<sup>54</sup> Spørsmål om vilkårene i en avtale skal settes til side som urimelig, og spørsmål om partene har oppfylt sine kontraktsrettslige forpliktelser, er vesensforskjellige.

Den ovenfor nevnte avgjørelsen fra Finansklagenemnda Bank i Fink-2013-559 gir et illustrerende eksempel på at en skjønnsmessig helhetsvurdering etter avtaleloven § 36, ikke nødvendigvis er til forbrukerens beste. I denne saken legger nemnda tilsynelatende avgjørende vekt på forbrukerens plikt til å ivareta egne interesser gjennom en undersøkelsesplikt. Nemnda uttaler blant annet:

«Klager har gjort gjeldende at han ikke fikk prospekter for de to første investeringene. Når han så fikk det i forbindelse med den tredje investeringen, burde han ha etterlyst prospektene for de to første. ... Nemnda har i en rekke saker uttalt at investor har et selvstendig ansvar for å sette seg inn i det produktet man velger å investere i. De opplysningene som han kunne fått gjennom prospektene, må nemnda således ta i betraktning ved vurderingen av hans ansøyer.»

Uttalelsen passer svært dårlig overens med alminnelig kontraktsrett. Selv ikke mellom næringsdrivende er det slik at de opplysninger realkreditor burde tilegnet seg ved oppfyllelse av en etterfølgende undersøkelsesplikt legges til grunn som formidlet før avtaleinngåelsen.<sup>55</sup> Forbrukeren ville derfor vært bedre stilt ved anvendelse av alminnelig kontraktsrett, enn anvendelse av avtaleloven § 36, tolket på den måten nemnda gjør. Nemndas vektlegging av forbrukerens undersøkelsesplikt er dessuten svært vanskelig å forene både med den opplysningsplikt som følger av det verdipapirrettslige regelverket, og som Høyesterett uttrykkelig har slått fast i Røeggen-dommen: «ved salg av risikopregede og komplekse produkter til ikke-profesjonelle investorer, må banken forsikre seg om at kunden forstår innholdet i den handelen han begir seg inn på.»<sup>56</sup>

52 Jf. NOU 1979: 42 Forbrukertjenester, s. 87–88.

53 I Røeggen-dommen oppstiller Høyesterett strengere omsorgsforpliktelser enn det som følger av Lognvik-dommen. Også i denne dommen er det imidlertid de rene opplysningsforpliktelsene som står i sentrum. Det synes underlig om den som selger håndverkertjenester skal være underlagt strengere krav til lojalitet enn banker og andre finansinstitusjoner som selger konsesjonspliktige tjenester. Dette spørsmålet fortjener i det minste en nærmere undersøkelse.

54 Finansklagenemnda Bank sin uttalelse i Fink-2013-559 er et godt eksempel. Nemnda legger i denne uttalelsen til grunn en forståelse av avtaleloven § 36, som i praksis ser ut til å slå ut strengere til forbrukerens ugunst, enn det som følger av alminnelig kontraktsrett mellom to profesjonelle parter, se omtalen av uttalelsen i punkt ovenfor.

55 Derimot kan brudd på en etterfølgende undersøkelsesplikt føre til at reklamasjonsfristen begynner på løpe, jf. Hagstrøm, Viggo, Obligasjonsrett, 2. utgave, Oslo 2011.

56 Se avsnitt 125.

Mens norsk Høyesterett for den profesjonelle investor tar utgangspunkt i at «når det inngås avtale om finansiell rådgivning mellom en bank og en bankkunde, må kunden som alminnelig regel kunne kreve høyt kvalifisert og høyt spesialisert rådgivning»,<sup>57</sup> er forbrukerinvestoren henvist til et utgangspunkt som sier han må bære «risikoen for sin egen investeringsbeslutning».<sup>58</sup> Man kan lure på hvem som i praksis er best beskyttet?

## 7. Avsluttende kommentarer

Jeg har i dette innlegget argumentert for at faren for utnyttelse av tillit er et sentralt beskyttelsesbehov ved avtaler om salg av spareprodukter mellom investor og verdipapirforetak. Jeg har argumentert for at graden av den privatrettslige beskyttelsen av investors tillit til verdipapirforetaket beror på en helhetsvurdering basert på realytelsens karakter av tillitsytelse, representasjonselementet i avtalen, bransjenormer og rammeregelverk og det ujevne styrkeforholdet mellom partene. Momentene vurdert samlet tilsier etter min oppfatning relativt vidtgående forpliktelser for verdipapirforetaket til å ivareta forbrukerens interesser.

I praksis blir det imidlertid dårlig forbrukerbeskyttelse hvis man trekker raske konklusjoner av typen (spissformulert i anledning debatten):

- Forbrukeres hovedproblem er at de gjør så mye ufornuftig. De kunne hatt godt av å bli beskyttet mot seg selv – men dette er det ikke opp til domstolene å gjøre.
- Hvis foretaket har en egeninteresse i å selge bestemte produkter, er det ok å følge denne egeninteressen (da er foretaket «selger», ikke «rådgiver»).
- Hvis noe ikke er forbudt offentligrettslig – er det greit privatrettslig.
- Avtaleloven § 36 gir automatisk god forbrukerbeskyttelse.

---

57 Jf. Rt. 2000 s. 679.

58 Jf. Rt. 2012 s. 355. Se også Rt. 2013 s. 436.