



## BORGARTING LAGMANNSRETT

### DOM

---

**Avsagt:** 30.09.2011 i Borgarting lagmannsrett,

**Saksnr.:** 10-176553ASD-BORG/03

**Dommere:**

Lagdommer	Einar Kaspersen
Lagdommer	Einar Høgetveit
Tilkalt dommer, sorenskriver	Jostein W. Rovik

---

Ankende part	Dnb Nor Bank ASA	Advokat Anders Christian Stray Ryssdal
Ankemotpart	Ivar Petter Røeggen	Advokat John Christian Elden
Partshjelper (§15-7)	Forbrukerrådet	

Saken gjelder gyldigheten av avtaler mellom en bank og en kunde om investering i to aksjeindeksobligasjoner.

### **Framstilling av saken**

Aksjeindeksobligasjoner er en form for såkalte sammensatte eller strukturerte eller garanterte produkter, som ble introdusert av bankene på det norske massemarkedet i siste halvdel av 1990-tallet. Med sammensatte produkter menes spare- eller investeringsprodukter som består av en innskudds- eller – som i denne saken – en obligasjonsdel og et derivatelement. Obligasjonen danner grunnlaget for en garantert avkastning for investoren, mens derivatdelen skal generere avkastning utover det garanterte beløpet. Derivatdelen er gjerne en opsjon knyttet til indekser relatert til for eksempel aksjemarkeder. Tankegangen bak produktene er at kunden skal ha mulighet til å få noe av aksjemarkedets avkastning, samtidig som man har en forsikring mot å tape alle pengene, en risiko man har ved direkte investering i aksjer eller aksjefond.

Produktene ble populære, ikke minst i privatmarkedet, og de ble etter hvert solgt i et betydelig omfang. Samtidig ble bankene utsatt for kritikk, særlig der hvor kjøpet av produktene var lånefinansiert. Salg av sammensatte produkter ble etter hvert gjenstand for streng regulering fra myndighetenes side, jf. særlig forskrift om opplysningsplikt ved tilbud om kjøp av sammensatte produkter (FOR 2006-09-25 nr. 1317) (heretter forskrift nr. 1317). Omsetning av produktene er fortsatt fullt lovlig, men dette skjer nå i mindre grad overfor privatkunder.

Ivar Petter Røeggen er født i 1949. Han ble kunde i daværende DnC før han fylte 20 år. I 2000 var han såkalt Saga-kunde i banken. Han hadde da – og har fortsatt – fast jobb som mellomleder i et elektronikkfirma. Ifølge likningen for 1999 hadde han en inntekt på 550 000 kroner. Han var gjeldfri og hadde en nettoformue på 750 000 kroner, bestående blant annet av bolig, fritidsbåt og verdipapirer.

Røeggen inngikk 24. oktober 2000 avtaler med Den norske Bank ASA, nå DnB NOR Bank ASA (heretter DnB), om tegning av andeler i to aksjeindeksobligasjoner, som banken hadde lagt ut. Aksjeindeksobligasjonene hadde en løpetid på seks år, og ble kalt henholdsvis DnB Aksjeindeksobligasjon Global 2000/2006 og DnB Aksjeindeksobligasjon Sektor 2000/2006 (heretter henholdsvis Global og Sektor). Røeggen tegnet seg for 250 000 kroner i hver av de to aksjeindeksobligasjonene, til sammen 500 000 kroner, et beløp han samtidig lånte i banken. Lånet var på i alt 520 500 kroner, idet det også dekket tegningsomkostninger for aksjeindeksobligasjonene på 3,75 prosent, som tilsvarte 18 750 kroner, pluss 1 750 kroner i etableringskostnader for lånet.

Forut for tegningen av aksjeindeksobligasjonene var Røeggen blitt invitert av bankens lokalavdeling i Kristiansund til et møte, hvor det ble redegjort for disse produktene. Møtet

ble avholdt 5. oktober 2000. I tillegg til orienteringen på møtet fikk Røeggen informasjon om produktene gjennom et løst ark, som var utskrift av beregninger gjort av en kalkulator i banken for ulike framtidsscenarier for produktene. Han mottok også trykte prospekter, som banken hadde utarbeidet om produktene.

I prospektene framgikk det innledningsvis at Global og Sektor ”bygger på et obligasjonslån som banken selv utsteder. I stedet for å betale renter på lånet kjøper DnB ulike finansielle instrumenter som gir deg som investor tilgang til en eventuell oppgang i aksjekursene i” henholdsvis for Global ”noen av verdens største selskaper i Euro-sonen, USA og Japan”, og for Sektor ”noen av Europa’s største selskaper innenfor sektorene Telecom, Farmasi og Bank”.

DnB garanterte for at investorene fikk tilbake det investerte beløpet etter aksjeindeksobligasjonenes løpetid, den såkalte hovedstolgarantien – for Røeggen 500 000 kroner – pluss 105 prosent for Global og 100 prosent for Sektor av en eventuell oppgang på ”en bredt sammensatt aksjeindeks” for de nevnte selskapene eller sektorene. Start- og sluttverdien for indeksene var beregnet ved såkalt ”snitting” eller bruk av ”asiatisk hale”, jf. nærmere i tingrettens dom. Det var åpnet mulighet for å selge aksjeindeksobligasjonene i annenhåndsmarkedet før utløpet av seksårsperioden.

Røeggens lån i banken var et fastrentelån til 7,95 prosent nominell rente og 8,37 prosent effektiv rente. Lånet forfalt 15. desember 2006. Rentene ble betalt løpende hver måned. I løpet av lånets løpetid betalte Røeggen i alt 270 219 kroner i renter og omkostninger.

I perioden fram til 2006 skjedde det ingen oppgang på de aksjeindeksene som Røeggens investering var knyttet til. Indeksen for Global gikk tvert i mot ned med 16,35 prosent, og tilsvarende nedgang for Sektor var 8,09 prosent. Røeggen tjente derfor ingen ting på investeringen og mottok heller ikke noe til dekning av tegningsomkostninger for aksjeindeksobligasjonene og etableringskostnader, renter og termingebyrer på lånet. Selve lånet ble imidlertid dekket av hovedstolgarantien.

I brev 25. august 2006 klaget Røeggen til banken og krevde å bli stilt som om plasseringen ikke hadde funnet sted. Banken avslø dette, og Røeggen klaget 16. oktober 2006 til Bankklagenemnda (heretter BKN). I klagen het det blant annet:

**Beregninger viser forventet negativ avkastning!**

Det er bladet Dine Penger som har oppfordret meg til å klage. Dine Penger har hentet inn beregninger fra Høyskolen i Agder over forventet avkastning for de to produktene jeg kjøpte. Minus 12,4 % for DnB Sektor og minus 7,36 % for DnB Global, ved tegningsgebyr lik 3,5 % og en lånerente lik 8,75 %. Jeg betalte 3,75 % i tegningsgebyr og fikk en lånerente på 8,37 %. Min forventede avkastning vil altså være svært nær dette resultatet.

Dersom DnB hadde opplyst meg om at forventet avkastning var negativ, basert på en anerkjent beregningsmetode, ville jeg naturligvis aldri kjøpt dette spareproduktet. Denne informasjonen var helt fraværende. Derfor krever jeg å få dekket mine kostnader.

BKN ønsket først ikke å behandle saken, da den ikke ville sette til side avtaler om lånefinansierte aksjeindeksobligasjoner utelukkende på grunn av produktens innretning. Nemnda endret etter hvert holdning og tok saken opp til behandling. I nemndas uttalelse 20. januar 2009, avgitt under dissens 3-2, fikk Røeggen medhold.

DnB erklærte at den ikke ville følge BKNs uttalelse, og Røeggen med partshjelp fra Forbrukerrådet tok ut stevning mot banken.

Oslo tingrett avsa 15. juni 2010 under dissens 2-1 dom med slik domsslutning:

Dnb NOR Bank ASA dømmes til å betale Ivar Petter Røeggen 230 000 – tohundreogtrettitusen – kroner innen 2 – to – uker fra forkynnelsen av denne dom med tillegg av rente etter forsinkelsesrenteloven § 3 første ledd første punktum fra 23. november 2006 til betaling skjer.

Saksomkostninger tilkjennes ikke.

For nærmere detaljer vedrørende saksforholdet vises til tingrettens dom og lagmannsrettens merknader nedenfor.

DnB Nor Bank ASA har anket dommen til Borgarting lagmannsrett. Ankeforhandling er holdt 23. august til 6. september 2011 i Borgarting lagmannsretts hus. Partenes prosessfullmektiger med rettslige medhjelpere møtte. Som stedfortreder for DnB møtte Nils Gunnar Brattlie, som avga forklaring. Røeggen avga forklaring. Forbrukerrådet er partshjelper for Røeggen også i lagmannsretten. Som stedfortreder for Forbrukerrådet møtte Randi Runa Svenkerud Flesland. Hun avga forklaring. Dessuten ble det avhørt 11 vitner, åtte av dem som sakkyndige vitner. Om bevisføringen for øvrig vises til rettsboken.

### **Partenes påstandsgrunnlag og påstander**

Den ankende part, **DnB Nor Bank ASA**, har i hovedtrekk anført:

Røeggens avtaler med banken om kjøp av andeler i aksjeindeksobligasjonene Global og Sektor er gyldig inngått. Det er ingen mangler knyttet til avtaleinngåelsen eller til avtalenes innhold. Røeggens investering slo feil fordi han var uheldig med taimingen. Investering på andre tidspunkter ville gitt gevinst. Det er Røeggen som investor som må bære risikoen når forventningene til markedet slår feil. Banken har ikke brutt reglene i dagjeldende verdipapirhandellov (vphl.) § 9-2. Noen avtalerevisjon etter avtaleloven (avtl.) § 36 er det ikke grunnlag for.

Terskelen for revisjon etter avtl. § 36 er høy. Dette gjelder særlig her hvor det er tale om revisjon av standardkontrakter med elementer av spekulasjon/risiko.

Forut for investeringen hadde Røeggen tilgjengelig all relevant informasjon om produktene. Han deltok på informasjonsmøtet 5. oktober 2000. Han mottok produktprospektene, som det må forutsettes at han satte seg inn i. I den grad han lurte på noe, kunne han spørre sin rådgiver i banken eller andre. Ved signeringen av avtalene bekreftet Røeggen at han hadde lest og forstått vilkårene for investeringen.

Tegningsmaterialet var forelagt Oslo Børs, som var av den oppfatningen at det ikke inneholdt ”villedende eller ufullstendige opplysninger om forhold som må tillegges vekt ved bedømmelsen av spørsmålet om å tegne verdipapirer”. Heller ikke Norsk Tillitsmann AS hadde merknader.

Global og Sektor var helt vanlige og ikke spesielt kompliserte produkter. Da de ble solgt, fantes det ingen særlige krav til informasjon om sammensatte produkter. Banken hadde plikt til å opptre i tråd med god forretningsskikk i vphl. § 9-2, jf. særlig første ledd nr. 5. Men det omfattet ikke plikt til å opplyse om forventet avkastning og sannsynligheten for tap/gevinst, og det var heller ikke vanlig å gi slike opplysninger. Denne saken må avgjøres ut fra den rettsstilstanden som gjaldt i 2000.

I denne saken har flere eksperter foretatt beregninger av forventet avkastning og kommet til ulike resultater. Korrigert for tidligere feil er det nå ingen av beregningene som viser negativ forventet avkastning. Opplysninger om forventet avkastning ville på denne bakgrunn ikke hatt betydning for Røeggens investeringsbeslutning.

Det samme gjelder en eventuell opplysning om sannsynligheten for tap, som banken heller ikke foretok noen beregning av, og derfor heller ikke opplyste om. Selv om sannsynligheten for tap er mer enn 50 prosent, kan likevel forventet avkastning være positiv. Heller ikke i dagens regelverk er det krav om å opplyse om sannsynlighet for tap/gevinst.

Beregningene av forventet avkastning og sannsynligheten for tap gir uansett ingen fasitsvar og er bare usikre indikasjoner om fremtiden. De kan derfor ikke brukes for å bestemme om et produkt er godt eller dårlig eller til å avgjøre tvisten i denne saken. Bankens valg av parametre i beregningen av forventet avkastning er forsvarlige.

Det var ingen forutsetning at investeringen skulle lånefinansieres. Røeggen fikk et tilbud om lån, som han aksepterte. Han fikk full informasjon om lånevilkårene, og om at lånefinansiering økte risikoen for tap, samtidig som muligheten for avkastning også økte.

Bankens inntekter ved salg av Global og Sektor var ikke urimelig høye. Tilsvarende var Røeggens kostnader ikke urimelige, for eksempel sammenliknet med investering i aksjefond. Videre ble bankens lån til Røeggen gitt på kommersielle vilkår, og renter og gebyrer var markedsmessige.

Det framgikk av det informasjonsmateriellet Røeggen fikk, at investeringen ga ham et produkt som besto av et sikkerhetselement ("obligasjonsdelen") og et avkastningselement ("opsjonsdelen"). Det er ingen grunn til å kritisere denne todelingen. Det var ikke mulig for Røeggen å investere bare i en opsjon. Det avgjørende for ham var at han hadde rett til avkastning av hele hovedstolen basert på de underliggende indeksene og var sikret tilbakebetaling av hele hovedstolen, noe han oppnådde ved de sammensatte produktene.

Heller ikke risikoen ved aksjeindeksobligasjonene og utsikten til gevinst tilsier revisjon av avtalene. Banken tilbød produkter som etter bankens beste oppfatning hadde potensial til å gi god avkastning, samtidig som det ble gjort klart oppmerksom på at det var en risiko for at avkastningen kunne utebli. I 2000 var det en alminnelig oppfatning at aksjemarkedet ville fortsette å stige. Bankens vurdering av dette var forsvarlig.

Subsidiært anfører banken at en restitusjon av bankens ytelser er umulig, og at det derfor vil være klart urimelig overfor banken å tilbakeføre de beløpene som løpende er innbetalt av Røeggen.

Atter subsidiært anføres at det bare kan være rom for delvis restitusjon. Dersom lagmannsretten finner at produktet ikke er urimelig, men at lånefinansiering ikke skulle vært tilbudt, må Røeggens krav begrenses til differansen mellom den avtalte fastrenten og risikofri rente for tilsvarende periode. Eventuelt, dersom lånefinansiering aksepteres, men lagmannsretten finner at den tilbudte lånerenten er for høy, må tilbakebetalingskravet beregnes ut fra differansen mellom den avtalte fastrenten og risikofri rente for tilsvarende periode pluss en minimum kredittmargin. Og endelig, dersom lagmannsretten skulle komme til at bankens margin på opsjonsdelen er for høy, må tilbakebetalingskravet begrenses til differansen mellom bankens margin og en, etter lagmannsrettens syn, akseptabel margin på opsjonsdelen.

Dersom lagmannsretten kommer til at Røeggen skal stilles som om avtalene ikke var inngått, er det enighet mellom partene om at Røeggens krav er på 230 000 kroner.

DnB NOR Bank ASA har lagt ned slik påstand:

1. DnB NOR Bank ASA frifinnes.
2. DnB NOR Bank ASA tilkjennes sakens omkostninger for tingretten og lagmannsretten.

Ankemotparten, **Ivar Petter Røeggen**, har i hovedtrekk anført:

Røeggen har kjøpt et mye dårligere produkt enn det han ble forespeilet gjennom bankens markedsføring. Produktet var for dårlig for kunden og for godt for banken. Det er urimelig av banken å gjøre avtalene gjeldende.

Det er lov å selge gråstein, men man kan ikke kalle gråsteinen for gull, særlig ikke når man selger den i gullsmedbutikken.

Røeggen hadde vært kunde i banken i mange år og hadde alltid opplevd at han kunne stole på de rådene han fikk i banken. Bankens folk ga uttrykk for at det ikke var noen risiko for tap ved engasjementet i Global og Sektor, og Røeggen hadde all grunn til å tro på det.

Røeggen er en ”småsparere”. Banken er den profesjonelle parten i avtaleforholdet. Produktet er utviklet av banken, og banken er nærmest til å kjenne egenskapene ved det. Om bankens folk selv trodde produktet var bedre enn det egentlig var, er det bankens egen risiko.

Produktet var konstruert slik at banken fikk en garantert gevinst, mens risikoen for tap for kunden var høy. Dette gjaldt særlig ved lånefinansiering. Lånefinansiering var ikke obligatorisk, men tilbudet om dette var koplet til produktet på en slik måte at produkt og lån ble presentert som en samlet pakke. Røeggen var gjeldfri og hadde egentlig ikke noe ønske om å ta opp lån, men fulgte bankens råd om dette.

Røeggen brukte lånet til å tegne seg for 500 000 kroner i Global og Sektor. Men bare en mindre del – ca en fjerdedel – av dette beløpet ble brukt i verdipapirmarkedet i form av kjøp av en opsjon. Resten var i realiteten et lån fra Røeggen tilbake til banken, men til en lavere rente enn den banken krevde på Røeggens lån. Å ta opp lån i banken for å låne penger tilbake til banken til en lavere rente gir liten mening for Røeggen. Banken burde frarådet Røeggen å ta opp lånet etter finansavtaleloven § 47.

En hovedinnvending mot produktet er at den forventede avkastningen var lav. Flere eksperter har regnet på dette. Professor Thore Johnsen, som ble oppnevnt som uavhengig sakkyndig av BKN, må anses som en nøytral ”oppmann” i saken. Han har beregnet forventet avkastning for Global og Sektor med lånefinansiering til henholdsvis 1,3 prosent og 1,6 prosent pro anno. Dette er vesentlig lavere enn risikofri rente, som var på 6,8 prosent. Ifølge bankens beregning er den forventede avkastningen på henholdsvis 12,4 prosent og 13,2 prosent, men banken har ifølge Johnsen systematisk valgt for gunstige parameterverdier i sin beregning.

Johnsen mente også det var 60 prosent sannsynlighet for at Røeggen ville tape på engasjementet.

At den forventede avkastningen på produktet var lav, skyldes dels at Røeggen lånefinansierte engasjementet til en høy lånerente sett i forhold til bankens lave risiko på lånet. Men også andre elementer i konstruksjonen av produktet bidro til å redusere avkastningen. Dette gjelder den såkalte ”snittingen” i form av en ”asiatisk hale” ved beregning av sluttkursen på indeksene. At indeksene ikke omfattet utbytte av de underliggende aksjene, medfører videre at avkastningen blir lavere enn i aksjemarkedet. Disse forholdene var omtalt i prospektet, men banken burde ha forklart tydeligere at de bidrar til å redusere avkastningen. Dessuten burde banken ha opplyst om den marginen som kunden ble belastet for for opsjonsdelen, noe som ikke framkom i prospektet overhodet.

I tillegg til at tegningsmaterialet manglet opplysninger og nødvendige forklaringer, inneholdt det også direkte feil, som bidro til å gi et for gunstig innrykk av gevinstmulighetene. Partene er enige om at investeringen til Røeggen måtte ha gitt en årlig avkastning på 7,47 prosent for at han skulle ha gått ”break even”, det vil si for at han skulle ha fått igjen det han betalte for sitt lån i banken. I det løse arket var break even-punktet derimot angitt til 5,29 prosent, og banken hadde trukket fra rentekostnader etter skatt, mens det korrekte ville vært før skatt.

Røeggen fikk heller ikke vite at de som solgte produktet på vegne av banken, mottok provisjon for salg av aksjeindeksobligasjoner og for salg av lånefinansiering.

Produktet er dårlig også om Røeggen hadde tjent penger. Det er ikke avgjørende at det da kanskje ikke hadde blitt noen sak.

At Oslo Børs godkjente aksjeindeksobligasjonene, har liten vekt. Det er tale bare om en begrenset kontroll av visse formalia.

Ved ikke å gi tilstrekkelige opplysninger i forbindelse med Røeggens investering har banken handlet i strid med god forretningsskikk etter vphl. § 9-2. Fra 2004 har myndighetene gjennom rundskriv og forskrifter gitt presise regler for hvilke opplysninger bankene skal gi når de tilbyr tegning i aksjeindeksobligasjoner. De nye reglene må langt på vei anses som utslag av det som gjaldt også tidligere, og som følger av lojalitetsplikten i kontraktsforhold.

Dersom banken hadde fortalt Røeggen at forventet avkastning var lav, og at det var stor sannsynlighet for at han ville tape penger, ville han ikke gått inn på avtalene. Det er da urimelig av banken å gjøre avtalene gjeldende, og de må settes til side, jf. avtl. § 36.

Røeggen krever å bli stilt som om avtalene ikke var inngått. Det er som nevnt enighet mellom partene om at kompensasjonen til Røeggen i så fall vil være på 230 000 kroner.

Ivar Petter Røeggen har lagt ned slik påstand:

1. Anken forkastes.
2. Ivar Petter Røeggen/Forbrukerrådet tilkjennes sakens omkostninger.

### **Lagmannsrettens vurdering**

Lagmannsretten er kommet til et annet resultat enn tingretten.

En aksjeindeksobligasjon omtales som nevnt også som et sammensatt eller garantert spareprodukt. Spørsmålet om gyldigheten av avtaler om kjøp av sammensatte spareprodukter ble behandlet av Borgarting lagmannsrett i LB-2010-47352. I avgjørelsen trekkes det opp noen generelle utgangspunkter for vurderingen av gyldighetsspørsmålet i slike saker, som denne lagmannsrett slutter seg til. Avgjørelsen er påanket og henvist til behandling i Høyesterett, men lagmannsretten anser at de generelle synspunktene har gyldighet også utover den konkrete saken. Det heter i LB-2010-47352:

Det rettslige utgangspunktet ved bedømmelsen av avtaler er at inngåtte avtaler skal holdes. Dette er blant annet kommet til uttrykk i Norske Lov 5-1-2. Det betyr at domstolene ikke kan sette til side en inngått avtale uten at det er grunnlag for det i lov eller sedvanerett, og at enhver tilsidesettelse av en avtale representerer et unntak fra hovedregelen som krever en særlig begrunnelse.

Det har vært reist kritikk mot sammensatte spareprodukter, særlig mot tilbudet av slike produkter til ikke-profesjonelle investorer. Kritikken har blant annet rettet seg mot beregningen av gebyrer og provisjoner, at kundene har fått for dårlig informasjon om risikoen og at produktene har vært så kompliserte at de har vært vanskelige å forstå. I 2008 førte dette til at Kredittilsynet strammet inn gjennom endringer i forskriften om opplysningsplikt ved tilbud om kjøp av sammensatte produkter. Det ble ikke innført noe formelt forbud mot salg av slike produkter til ikke-profesjonelle investorer, men det ble i en pressemelding 12. februar 2008 fra tilsynet uttalt at det nye regelverket i praksis betydde stans i lånefinansiering av kjøp av sammensatte produkter, og at sammensatte produkter normalt ikke skulle selges til vanlige sparere. ...

Lagmannsretten presiserer at det ikke er en oppgave for domstolene å drive rimelighetssensur av en hel gruppe avtaler generelt. Ønskeligheten av denne type avtaler må bestemmes av politikerne og tilsynsmyndighetene gjennom lovvedtak, forskrifter og kontroll med finansinstitusjonene. Som nevnt over kan det bare unntaksvis bli aktuelt for domstolene å sette til side en inngått avtale, og det må da i så fall skje etter en helt konkret vurdering av det enkelte tilfelle. Ved denne vurderingen må det selvsagt tas hensyn til at tilbyder alltid er en profesjonell aktør på

markedet, og at bedømmelsen av kundens forutsetninger vil variere etter om han også er profesjonell eller om han er vanlig forbruker. ...

Et annet utgangspunkt for lagmannsretten er at en investor i kapitalmarkedet har risikoen for sin egen investeringsbeslutning. Når investor beveger seg inn i et marked som er beheftet med usikkerhet, tar han en risiko for å tape dersom markedet utvikler seg for ham ugunstig; på den annen side får han gevinsten ved en eventuell oppgang. Dette prinsippet er slått fast i Rt. 1915 side 265 og er fulgt opp i en rekke lagmannsretts- og tingrettsdommer, senest i Frostating lagmannsretts dom 18. oktober 2010 (LF-2010-16348), der det heter:

... Ved investeringer i verdipapirer og andre aktiva hvor verdien fastlegges i et marked, vil det alltid være risiko for større eller mindre markedssvingninger. Risiko vil alltid være et sentralt moment ved en investeringsbeslutning, og denne risikoen bæres i utgangspunktet av investor og investor alene.

Prinsippet er så grunnleggende at det må gjelde uavhengig av om investor er profesjonell eller ikke. Unntak fra prinsippet om investors egenrisiko kan være særskilt avtalt mellom partene. Ellers begrenses utgangspunktet bare dersom den informasjon tilbyder har gitt investor og som investor har basert sin risikovurdering på, har hatt kvalifiserte mangler.

Lagmannsretten tar videre utgangspunkt i at det må stilles visse generelle forventninger til enhver investor i finansmarkedet, uavhengig av om investor er profesjonell eller ikke. Det vises til Olav Perland, Tilretteleggeransvar (2009) side 673 flg. Fremstillingen der gjelder investeringer i aksjemarkedet, men synspunktene må langt på vei også gjelde andre investeringer der verdien av aktiva fastsettes i et marked. Investor må være forberedt på en betydelig egenrisiko for tap på investeringene. Han må forutsettes å kjenne til de mest grunnleggende markedsmekanismene. Investor må selv ta risikoen for at hans forventninger om fremtidig utvikling faktisk slår til. Videre må det kunne forventes at han gjennomgår den informasjonsdokumentasjon som blir stilt til hans rådighet. Det må også forventes at investor forstår normale konsekvenser og risiki knyttet til denne informasjonen, og at han kjenner til forhold som må antas å være alminnelig kjent.

...

Samtidig stilles det krav til hvordan en finansinstitusjon skal opptre ved inngåelse av slike avtaler som denne saken gjelder. Norsk rett bygger på et strengt profesjonsansvar, jf. Rt. 1995 s. 1350. Også banker kan komme i ansvar for uaktsom rådgivning, jf. Rt. 2000 s. 679. I denne saken har Røeggen riktignok ikke direkte anført at banken har opptrådt erstatningsbetingende i strid med profesjonsansvaret. Men de momentene som er relevante for å bestemme om et slikt erstatningsansvar er aktuelt, vil kunne ha betydning ved vurderingen av om avtl. § 36 kommer til anvendelse.

Banken var i 2000 bundet av reglene om god forretningsskikk i vphl. § 9-2. God forretningsskikk er en rettslig standard som utvikler seg gradvis over tid. Bestemmelsen presiserer på ulike måter hvordan banken skal opptre overfor kundene. Blant annet heter

det i første ledd nr. 5 at banken ”på en egnet måte gir de nødvendige opplysninger under forhandlingene med sine kunder”.

I 2000 eksisterte det ingen særskilte regler om sammensatte produkter. Noen retningslinjer ble gitt i Kredittilsynets rundskriv 4/2004, som ble avløst av rundskriv 15/2006. Den 1. januar 2007 trådte det i kraft en egen forskrift om opplysningsplikt ved tilbud om kjøp av sammensatte produkter (forskrift nr. 1317). Forskriften ble endret med virkning fra 1. mars 2008. Bakgrunnen for myndighetenes engasjement vedrørende sammensatte produkter var betydelig kritikk rettet blant annet mot disse produktenes kompleksitet. I rundskriv 4/2008 uttalte Kredittilsynet at sammensatte produkter ikke kan forventes enkelt å bli forstått av en gjennomsnittlig ikke-profesjonell kunde. Opplysningskravene ble skjerpet, og produktene tilbys i dag i liten grad til privatkunder, selv om det fortsatt er tillatt å selge dem.

Det er rettstilstanden da avtalene ble inngått, som saksforholdet her skal bedømmes etter, likevel slik at senere regler også er aktuelle i den grad de anses å være en konkretisering av tidligere rettstilstand. Når det gjelder reglene i den nevnte forskriften, har imidlertid de stort sett – som tingretten uttrykker det – ”et slikt preg av positivrettslige nyheter at de ikke kunne anses gjeldende seks år før forskriften ble gitt”. Lagmannsretten er enig i dette. Men selv om det er tale om handlingsnormer som ikke kan anses direkte bindende for DnB i 2000, kan de likevel bidra til å belyse problemstillingene i denne saken.

Hovedspørsmålet for lagmannsretten er om DnBs salg av andeler i Global og Sektor til Røeggen med lånefinansiering var i strid med god forretningsskikk slik at avtalene skal settes helt eller delvis til side i medhold av avtl. § 36. Bestemmelsen lyder:

En avtale kan helt eller delvis settes til side eller endres for så vidt det ville virke urimelig eller være i strid med god forretningsskikk å gjøre den gjeldende. Det samme gjelder ensidig bindende disposisjoner.

Ved avgjørelsen tas hensyn ikke bare til avtalens innhold, partenes stilling og forholdene ved avtalens inngåelse, men også til senere inntrådte forhold og omstendighetene for øvrig.

Reglene i første og annet ledd gjelder tilsvarende når det ville virke urimelig å gjøre gjeldende handelsbruk eller annen kontraktrettslig sedvane.

Generelt gjelder det en høy terskel for å sette avtalevilkår til side som urimelige. I Ot.prp. nr. 5 (1982-1983) s. 30 heter det blant annet følgende om dette:

Slik tilsidesettelse vil neppe skje uten at domstolene finner urimeligheten klart eller tydelig påvist. Det ligger også i formuleringen ”urimelig” at et vilkår må være positivt urimelig for at det skal kunne lempes; det er selvfølgelig ikke nok at det kan tenkes rimeligere løsninger. ”Urimelig” må oppfattes som i seg selv et ganske strengt kriterium, som det ikke vil være kurant å påberope.

Om urimelighet på grunn av etterfølgende forhold heter det på s. 34 blant annet:

I utgangspunktet vil det ... fortsatt være kontraktspartenes egen risiko at deres forutsetninger og forventninger mht den framtidige utvikling holder stikk. En annen løsning ville lett føre til urimelighet overfor medkontrahenten, og ville også gå ut over omsetningens sikkerhet, som er basert på at avtaler blir holdt og på at man kan regne med at de blir holdt.

Ved rimelighetsvurderingen etter avtl. § 36 skal det ellers ses hen til det samlede avtaleforholdet mellom partene, jf. Rt. 2000 s. 806 (på s. 816).

Røeggen har gjort gjeldende flere forhold ved avtalene med banken, som etter hans syn samlet medførte at den forventede avkastningen var for lav. Han mener han ikke ble tilstrekkelig informert om disse forholdene, og at han ikke ville gått inn på avtalene dersom han var blitt informert. Det er derfor urimelig at avtalene gjøres gjeldende.

Spørsmålet om forventet avkastning på produktene står sentralt i saken. Som nevnt var Røeggens klage til BKN begrunnet i at den forventede avkastningen var negativ. Om dette het det også i klagen:

#### **Derfor klager jeg**

Jeg understreker at jeg ikke klager på den nominelle avkastningen – isolert sett. På tegningstidspunktet var jeg fullt klar over at nominell avkastning i perioder kan være negativ i aksjemarkedet. Jeg var inneforstått med at aksjemarkedet er forbundet med risiko. Jeg klager **ikke** over at DnBs vurderinger av aksjemarkedet slo feil.

Jeg klager heller ikke fordi jeg mener at risikoen tilknyttet produktet ikke passet min personlige økonomi – at jeg ikke skulle ha råd til å tape pengene.

Jeg klager heller ikke på at banken ikke skulle ha informert meg godt nok om at lånerentene utgjorde en del av mitt potensielle tap.

Alle disse forhold forstod jeg og aksepterte. Men det som DnB ikke fortalte meg om og som DnB ikke ga meg muligheter til å forstå på tegningstidspunktet, var at forventet avkastning var negativ. DnB latet som om forventet avkastning var høy, som i aksjemarkedet. Det er selve produktet jeg klager på! Produktet var et helt annet enn det DnB ga uttrykk for i salgsmaterialet og på rådgivningsmøtet. DnB solgte meg en sparekonstellasjon hvor jeg var "dømt" til å tape. Bankens solgte meg en sparekonstellasjon med forventet negativ avkastning. Sparing ville med overveiende sannsynlighet gjøre meg fattigere, viser beregningen til Høyskolen i Agder.

Beregningen fra Høyskolen i Agder var utført av Steen Koekebakker og Valeri Zakamouline (heretter K&Z). I K&Zs rapport konkluderes det med at kundene vil ha en

negativ forventet avkastning ved kjøp av andeler i produkter som Global og Sektor med lånefinansiering.

Forventet avkastning, som er et gjennomsnitt av alle mulig utfall av en investering, beregnes ut fra en modell hvor parametrene volatilitet, risikopremie og dividende er de mest sentrale. Volatilitet sier noe om hvor mye man kan forvente at de underliggende markedene svinger gjennom løpetiden til produktet. Risikopremie forteller om hvor stor avkastning over risikofri rente man kan forvente at en indeks skal gi over løpetiden. Dividende angir hvor store utbyttebetalinger man kan forvente at de underliggende selskapene skal betale gjennom løpetiden.

Bankens fagavdeling var uenig i K&Zs konklusjon og mente det burde legges til grunn en noe høyere volatilitet enn i K&Zs beregning. Banken var også uenig i K&Zs fastsetting av risikopremien. Banken kom til en høyere forventet avkastning enn K&Z. Banken vurderte i og for seg K&Zs metode som adekvat, men framholdt samtidig at angivelse av forventet avkastning ikke er noen eksakt vitenskap.

BKN engasjerte professor Thore Johnsen ved Norges Handelshøyskole til å vurdere holdbarheten i de foreliggende analysene og hvilket valg av parametre som må anses å gi det mest korrekte bildet av forventet avkastning. Johnsens avkastningsvurderinger ga støtte til K&Zs konklusjoner om produktenes forventede avkastning ved salgstidspunktet.

Omtrent samtidig med at Johnsen ble engasjert av BKN, fikk Norsk Regnesentral (heretter NR) – en privat, uavhengig forskningsstiftelse – i oppdrag av DnB å sette seg inn i utredningene fra K&Z og banken og gjøre en selvstendig vurdering av hvordan det er hensiktsmessig å beregne forventet avkastning for produkter med avkastningsgaranti. NR avga sin rapport i april 2008 og konkluderte vedrørende forventet avkastning slik:

For å beregne forventet avkastning på et garantert spareprodukt stilles man ove[r]for en rekke valg, som hvilken volatilitet, risikofri rente og risikopremie man bør velge. Vi har argumentert for at det ikke finnes noen fasitsvar på hvilke metoder man skal benytte for å bestemme disse parametrene. Både valgene til Koekebakker og Zakamouline (2006) og DnB NOR Markets (2007) kan forsvares. For de to spesifikke produktene Global 00/06 og Sektor 00/06 gir DnB NOR Markets' valg av metode høyere forventet avkastning enn mange andre valg vi har vurdert i denne rapporten.

Etter at Johnsen framla sin første rapport i august 2008, ble det utvekslet flere notater mellom banken og Johnsen. Det ble blant annet påvist feil i K&Zs beregninger både ved at de hadde lagt til grunn at rentene på Røeggens lån ble betalt samlet ved utløpet av løpetiden og ikke månedlig, og ved at de hadde blandet sammen geometriske og aritmetiske risikopremier. K&Zs anslag for forventet avkastning måtte derfor justeres oppover. K&Z, banken og Johnsen gir imidlertid fortsatt forskjellige estimater for

forventet avkastning fordi man bruker forskjellige parameterindikatorer ved beregningene. Men ingen av beregningene viser lenger at den forventede avkastningen var negativ, slik Røeggens utgangspunkt var da han klaget til BKN. Bankens tall for forventet avkastning pro anno ligger høyest og er på 13,31 og 14,18 prosent for henholdsvis Global og Sektor. De sammenlignbare tallene til K&Z er 9,70 og 6,62 prosent og til Johnsen 2,22 og 2,56 prosent. Risikofri rente var samtidig på 6,8 prosent.

I 2000 hadde bankene ikke plikt til å oppgi forventet avkastning. Noen teoretisk beregning av dette slik det er foretatt i ettertid, ble ikke gjort i banken. Etter dagens forskrift om opplysningsplikt ved tilbud om kjøp av sammensatte produkter skal det derimot etter § 6 nest siste ledd gis opplysning om forventet avkastning. Men heller ikke i dag er det i regelverket gitt noen bestemt anvisning på hvilken metode og parameterindikatorer som skal benyttes. Det heter bare at beregningen ”skal baseres på rimelige forutsetninger, understøttet av objektive data”.

Dersom banken i 2000 hadde foretatt en beregning av forventet avkastning, er det mest sannsynlig at den ville kommet opp med et estimat lik bankens egen etterfølgende beregning. Den viser som nevnt at den forventede avkastningen er positiv med god margin til risikofri rente. Bankens parameteranslag er ifølge NR forsvarlige, og det er etter lagmannsrettens syn ikke grunnlag for å hevde at bankens beregning ikke er basert på ”rimelige forutsetninger, understøttet av objektive data”. Sammenholdt med at den historiske avkastningen på produktene var høy, er det lite trolig at opplysning om at banken også mente den forventede avkastningen var positiv, ville hatt noen betydning for Røeggens investeringsbeslutning.

Johnsen har beregnet at det var ca 60 prosent sannsynlighet for at Røeggen ville tape på sin investering. Banken foretok ikke noen slik sannsynlighetsberegning i 2000 og har heller ikke gjort det i ettertid. Banken anfører at en slik beregning – i likhet med beregningen av forventet avkastning – er svært følsom overfor de parametervalgene som gjøres, og er beheftet med stor usikkerhet. Slike beregninger er derfor lite egnet til å vurdere godheten i et investeringsprodukt. Og som vitnet Kjersti Aas fra NR påpekte, kan forventet avkastning være positiv selv om sannsynligheten for tap er mer enn 50 prosent.

Lagmannsretten bemerker at det i 2000 ikke eksisterte noe krav til bankene om å oppgi sannsynligheten for gevinst/tap. Noen slik regel er heller ikke nedfelt i forskrift nr. 1317. Verdipapirforskriften (FOR 2007-06-29 nr. 876) § 10-9 femte ledd bokstav d inneholder en regel som må anses å dekke beregninger både om forventet avkastning og sannsynligheten for gevinst/tap, og som indikerer en klar skepsis til slike beregninger. Det heter at ”det skal gis en klar advarsel om at slike prognoser ikke kan anvendes som en pålitelig indikator for fremtidig avkastning”. Lagmannsretten finner på denne bakgrunn ikke grunn til å kritisere banken for ikke å ha foretatt beregning av sannsynligheten for gevinst/tap for Røeggens investering i 2000.

Det lagmannsretten foran har sagt om beregninger av forventet avkastning og sannsynlighet for gevinst/tap, betyr likevel ikke at det ikke kan være andre omstendigheter ved inngåelsen av avtalene eller innholdet i dem som medfører at avtalene helt eller delvis må settes til side. Slik lagmannsretten forstår Røeggen, mener han at banken har forsømt sin opplysningsplikt ved ikke å sette ham i stand til å vurdere hvordan ulike sider ved avtalekonstruksjonen bidro til å gjøre produktet dårligere enn det banken forespeilet. Hvis banken hadde informert bedre, ville han skjønt at produktet var svært gunstig for banken og svært dårlig for ham, og han ville da ikke investert.

I det følgende ser lagmannsretten nærmere på de øvrige innvendingene som er reist mot aksjeindeksobligasjonene Global og Sektor.

Røeggen forklarte for lagmannsretten at han trodde hele beløpet på 500 000 kroner skulle ”jobbe for ham i aksjemarkedet”. Hvis han hadde visst at bare en mindre del – her 27 prosent eller 135 000 kroner – ble brukt i markedet (til å kjøpe en opsjon), ville han ikke ha tegnet seg. Han føler seg lurt av banken.

Lagmannsretten har vanskelig for å forstå denne kritikken. Avtalen med banken gikk ut på at Røeggen ville få avkastning av 500 000 kroner dersom aksjeindeksene steg. Sånn sett ville hele beløpet ”jobbe for ham” i aksjemarkedet. Aksjeindeksobligasjoner er sammensatte produkter som består av en obligasjonsdel og en derivatdel, nærmere bestemt en opsjon. Denne todelingen er mest synlig for banken. For investoren er det avkastningsfaktoren og hovedstolsgarantien som er viktig. Men Røeggen ble opplyst om todelingen i møtet med banken 5. oktober 2000, hvor det ble vist plansjer som forklarte dette. Og helt innledningsvis i prospektene tales det om obligasjon på den ene siden og finansielle instrumenter – her en opsjon – på den andre. Røeggen hadde all oppfordring til å spørre dersom han ikke skjønnte hva dette innebar.

Utlegging av aksjeindeksobligasjoner er en måte for banken å skaffe seg finansiering på. Dette framgikk av tegningsinnbydelsene til Global og Sektor. Kundene gir altså banken et lån. Når Røeggen valgte å lånefinansiere sin investering, innebærer det at han samtidig låner både til og fra banken. Deler av lånet til banken – noe over 70 prosent – plasserer banken i interbankmarkedet slik at beløpet vokser til 500 000 kroner i løpet av seks år. Dette utgjør hovedstolsgarantien for Røeggen i henhold til avtalene om aksjeindeksobligasjonene. Den satsen disse pengene forrentes med, er lavere enn den renten Røeggen betaler for sitt lån i banken. Røeggen anfører at det er urimelig at han låner penger av banken til en høy rente og så låner dem tilbake til banken til en lavere rente.

Men hvordan banken sikret at den kunne oppfylle hovedstolsgarantien, er i prinsippet uten betydning for Røeggen. Og lagmannsretten er enig med tingretten – dog er flertallet noe betinget – i at renten på Røeggens lån ikke var urimelig høy i forhold til det rentemarkedet

ellers tilsa. Renten ble fastsatt i forkant av at banken la ut aksjeindeksobligasjonene for tegning, for at banken skulle kunne gå ut med et bindende tilbud. Fordi markedsrenten falt i løpet av tegningsperioden, ble bankens rentemargin høyere enn forutsatt. En motsatt utvikling i markedet ville ha gitt motsatt utslag på marginen. Røeggen ble gitt utfyllende opplysninger om lånevilkårene og godtok dem ved underskrift på gjeldsbrevet.

Det er også reist kritikk mot at bankens margin ved sammensetning av indeksobligasjonene (tilretteleggermargin) og marginen som banken måtte ut med til opsjonsbanken i London, var urimelig høye. Det var ikke opplyst noe om disse i prospektene, og de omtales gjerne som skjulte kostnader. Banken har forsvart seg med at det i 2000 ikke eksisterte noe påbud om å opplyse dette, og det var heller ikke vanlig hos konkurrentene. Etter at forskrift nr. 1317 ga pålegg om å opplyse om totale kostnader, er det blitt mulig å sammenlikne DnBs tilretteleggermarginer med dem til andre tilbydere. Sammenlikningen viser at DnBs marginer ved Global og Sektor ikke var spesielt høye.

Banken kan etter lagmannsrettens syn ikke kritiseres for å ha beregnet seg en tilretteleggermargin. Dette er en legitim måte å skaffe seg inntekter på, og marginen var som nevnt ikke spesielt høy. Når det gjelder marginen til opsjonsbanken, er det etter lagmannsrettens syn ikke framkommet noe som tilsier at den ikke ble fastsatt på konkurransemessige vilkår. Det avgjørende i denne forbindelsen er imidlertid at verken tilretteleggermarginen eller marginen til opsjonsbanken har betydning for hovedstolgarantien eller avkastningen på indeksene. Det er derfor etter lagmannsrettens syn vanskelig å se at nærmere opplysning om de skjulte kostnadene ville ha påvirket Røeggens investeringsbeslutning.

Av betydning for avkastningen er derimot den såkalte snittingen av start- og sluttverdiene på indeksene. Bruk av snitting/asiatisk hale innebar at Røeggen ikke ville få med seg fullt ut en eventuell stigning på de underliggende aksjene i indeksene. Samtidig innebar snittingen også en viss sikkerhet for Røeggen mot fallende markeder. Men hans forventning ved investeringen – som banken selv delte og hadde skapt, jf. nedenfor – var at markedene skulle stige. Bruk av asiatisk hale var det i og for seg redegjort for i prospektene, men det framgikk ikke uttrykkelig hvordan dette påvirket avkastningen, slik det nå er krav om etter forskrift nr. 1317 § 3 bokstav a. Røeggen hadde vært en bedre informert investor om han var blitt orientert om dette. Men etter lagmannsrettens syn er det tvilsomt om dette hadde påvirket hans investeringsbeslutning.

Utbytte fra de underliggende aksjene var ikke med i beregningen av indeksene. Dette framgikk av prospektene. At avkastningen dermed ble redusert sammenliknet med at utbytte inngikk i beregningene, sier seg selv.

Det er særlig reist kritikk mot at banken tilbød Røeggen å lånefinansiere investeringen. Det er ikke bare knyttet til renten, noe som er omtalt foran, men særlig til at lånefinansiering bidro vesentlig til å redusere avkastningen.

Banken mener at lån ikke var noen forutsetning for investeringen, men bare et tilbud som investorene selv avgjorde om de ville benytte seg av. Formelt sett er dette riktig. Men banken satt med full oversikt over Røeggens økonomi og visste dermed at han ikke hadde frie midler til å investere. Skulle han investere i aksjeindeksobligasjoner, forutsatte det at han tok opp lån. Samtidig er det på det rene at Røeggen ble fullt informert om vilkårene for lånet, som han godtok, og om at indeksene måtte stige over et visst nivå ("break even") før hans investering ville begynne å gå i pluss. Han var også klar over at han risikerte å tape rentekostnadene, slik det framgikk av prospektet. Røeggen hadde økonomi til å bære lånekostnadene. Etter lagmannsrettens syn var det ingen grunn for banken til å fraråde ham å ta opp lån etter finansavtaleloven § 47.

Det har vært anført at bankansatte hadde bonusordninger knyttet direkte til salg av aksjeindeksobligasjoner og til formidling av lån til kunden for dette formålet. På den måten hadde de en egeninteresse i nærmest å "pushe" disse produktene på kundene. Det er mulig at dette forekom, men lagmannsretten finner ikke at dette er påvist i denne saken.

Et hovedankepunkt fra Røeggen er at banken framstilte investeringen som langt bedre enn den var. Banken ga inntrykk av at dette kunne han ikke tape penger på. For å vurdere dette ser lagmannsretten nærmere på hvilken informasjon Røeggen hadde da han gjorde sin investering.

For Røeggen startet det hele med at han ble ringt opp av banksjefen i Kristiansund, som han kjente, og som inviterte ham til en kaffekopp. I et senere møte var også kunderådgiver Liv Lilleheil til stede. Temaet var Røeggens økonomi, og investering i aksjeindeksobligasjon ble framholdt som interessant for ham. Muligheten for lånefinansiering ble trukket fram. Lagmannsretten forstår det slik at bankens framstøt overfor Røeggen var begrunnet i et ønske om å få ham til å utvide sitt kundeforhold til banken.

Røeggen ble så invitert til informasjonsmøtet 5. oktober 2000, hvor banken presenterte nærmere aksjeindeksobligasjonene Global og Sektor. Etter at banksjefen ønsket velkommen, holdt Lilleheil en kort innledning. I sin forklaring for lagmannsretten kunne hun rimeligvis ikke huske eksakt hvilke ord hun brukte. Hun hadde imidlertid laget seg en stikkordsmessig huskelapp til møtet, og lagmannsretten legger til grunn at disse stikkordene er dekkende for det budskapet som ble framført. Det heter blant annet:

Som sakt er det mange innfallsvinkler i forhold til sparing/plassering.

Det jeg kanskje oftest har hørt uttalt når jeg spør om hva man har tenkt seg i utgangspunktet: HØY AVKASTNING – INGEN RISIKO!!!!

Akkurat det er det sjeldent at man oppnår!!!  
Unntatt det vi i dag skal presentere – tror vi!  
Her har du i alle fall ingen risiko!  
Og mulighetene for god avkastning er absolutt tilstede!

Det ble så gitt en presentasjon av Global og Sektor ledsaget av en foilserie, som er framlagt for lagmannsretten. For lagmannsretten ser det ut som om banken i denne presentasjonen nokså ensidig la vekt på gevinstmulighetene ved en investering og var lite opptatt av at gevinsten kunne utebli. Det ble vist foiler som viste at utviklingen på indeksene historisk i den foregående seksårsperioden hadde pekt entydig oppover, og det ble gitt inntrykk av at denne utviklingen ville fortsette. Tapsgarantien ble nevnt, men synes bare å ha vært et lite underpunkt.

Røeggen mottok informasjon om investeringen også i det løse arket og i prospektene. Også opplysningene der bidro til å gi et svært positivt bilde av gevinstmulighetene ved å investere i aksjeindeksobligasjonene. I det løse arket gis i teksten bare eksempler på positive årlige avkastninger, på henholdsvis 8, 13 og 19 prosent. I grafen tas riktignok med eksemplet med null prosent årlig stigning, men det at grafen føres opp til 25 prosent årlig stigning, er egnet til å gi inntrykk av at det her så å si bare er en oppside. Også i prospektene gir banken inntrykk av at fortjenestemulighetene er store. Det eneste man risikerer å tape ved lånefinansiering er de månedlige rentekostnadene, men det forutsetter at de aktuelle aksjemarkedene utvikler seg uendret eller negativt over den seksårige investeringsperioden. Og prospektene beroliger: ”Historisk sett er det svært lite sannsynlig.”

Både det løse arket og prospektene inneholdt dessuten visse feil som medførte at de oppgitte avkastningstallene var for høye, noe banken i ettertid har innrømmet. (Til dels slo feilene også motsatt vei.) I det løse arket ble ”break even”-punktet oppgitt til 5,29 prosent årlig avkastning, mens partene er enige om at det korrekte er 7,47 prosent.

Etter lagmannsrettens syn kan det reises kritikk mot banken for at informasjonsmaterialet om aksjeindeksobligasjonene inneholdt feil, og for at banken ga Røeggen inntrykk av at dette var en investering han ikke kunne tape på. Lagmannsretten er likevel kommet til at det ikke vil være urimelig eller i strid med god forretningsskikk å gjøre avtalene med Røeggen gjeldende. Det er flere forhold som tilsier det.

Som nevnt er utgangspunktet i norsk rett at inngåtte avtaler skal holdes, og terskelen for å fravike dette er generelt høy.

Selv om banken ga et svært positivt bilde av investeringen gjennom kontakten med og informasjonen til Røeggen, inneholdt materialet også advarsler om at historisk avkastning ikke er noen garanti for framtidig avkastning, og at han risikerte å tape de månedlige rentebetalningene. Røeggen har bekreftet at han var klar over dette. Resultatet av investeringen lå dermed innenfor det Røeggen visste han risikerte. Grunnen til tapet var at han var uheldig med tidspunktet for investeringen.

Global og Sektor var en type produkter som var etterspurt i markedet. Historien hadde vist at det var mulig å få god gevinst ved å investere i slike produkter, og banken trodde åpenbart selv på produktene.

Sammenliknet med mange andre sammensatte produkter var Global og Sektor ikke spesielt kompliserte. Dersom det var forhold i prospektene som Røeggen ikke skjønnte, hadde han foranledning til å spørre bankens representanter. Røeggen hadde god tid fra møtet 5. oktober 2000 til han tegnet seg 24. oktober. Ved undertegningen bekreftet han at han var kjent med alle vilkårene for Global og Sektor.

Det er ikke påvist at banken krevde urimelig høye marginer ved Røeggens investering eller lån. Det er legitimt av banken å kreve marginer på sine produkter. Banken driver næringsvirksomhet og er avhengig av inntekter.

Det dreier seg her om masseavtaler, som det bør vises særlig varsomhet med å sette til side, jf. Rt. 2005 s. 1112 (avsnitt 57).

Lagmannsretten har etter dette kommet til at anken fører fram, og DnB blir å frifinne.

DnB NOR har vunnet saken. Hovedregelen er da at banken har krav på full erstatning for sine sakskostnader, jf. tvisteloven § 20-2 første og andre ledd. Etter tredje ledd kan imidlertid den tapende parten helt eller delvis fritas for erstatningsansvar hvis tungtveiende grunner gjør det rimelig. Lagmannsretten har kommet til at det foreligger slike tungtveiende grunner i denne saken. På bakgrunn av at BKN ga Røeggen medhold, var det etter lagmannsrettens syn god grunn for ham til å få prøvd saken for domstolene. Det er dessuten opplyst i saken at et betydelig antall klagesaker hos BKN (nå Finansklagenemnda) er stilt i bero i påvente av utfallet av Røeggens søksmål mot banken. Røeggens sak oppfattes av Forbrukerrådet som en pilotsak, og utfallet vil ha betydning utenfor den foreliggende saken. Sakskostnader tilkjennes derfor ikke.

Dommen er enstemmig.

## **DOMSSLUTNING**

1. DnB NOR Bank ASA frifinnes.
2. Sakskostnader tilkjennes ikke.

Einar Høgetveit

Einar Kaspersen

Jostein W. Rovik

Bekreftes for  
Førstelagmannen: