

Privatrettslig forbrukervern ved investeringer i finansielle instrumenter¹

1 Innledning

Stortinget vedtok i desember 2020 en ny finansavtalelov.² Loven erstatter finansavtaleloven 1999,³ og er ment å bidra til å styrke forbrukernes stilling i avtaler med finansielle tjenesteytere.⁴ En viktig nyvinning ved loven er at den omfatter avtaler om investeringstjenester⁵ mellom en forbruker og et foretak som yter slike tjenester. Dette betyr at en forbruker som har mottatt investeringsrådgivning fra, eller foretatt en investering gjennom, et verdipapirforetak, kan bruke reglene i finansavtaleloven 2020 som grunnlag for et privatrettslig krav mot dette foretaket.⁶

Det er ikke særlig tvilsomt at det over lengre tid har vært et økende behov for lovfestede regler om privatrettslig forbrukervern⁷ i finansmarkedet.⁸ Stadig flere forbrukere investerer i ulike finansielle instrumenter,⁹ og for mange er slike investeringer en like naturlig spareform som det banksparing var for noen tiår siden. Utviklingen av nye investeringsprodukter går fort, og stadig oftere ser vi at forbrukere får tilgang til finansielle instrumenter som de ikke forstår, og som gjerne innebærer høyere risiko enn det de er klar over.

¹ Tusen takk til professor Anne Marie Frøseth og professor Johan Giertsen, som har gitt meg verdifulle innspill på ulike stadier i arbeidet med denne artikkelen.

² Lov 18. desember 2020 nr. 146 om finansavtaler (finansavtaleloven 2020).

³ Lov 25. juni 1999 nr. 46 om finansavtaler (finansavtaleloven 1999).

⁴ Se Innstl. 104 L (2020-2021) s. 1.

⁵ Finansavtaleloven 2020 definerer ikke «investeringstjeneste», og anvender selv betegnelsen «tjenester som gjelder investering». I Prop. 92 LS (2019-2020) s. 33 vises det til verdipapirhandelens regulering av «investeringstjeneste». Det følger av verdipapirhandelloven § 2-1 (1) at investeringstjenester blant annet omfatter «mottak og formidling av ordre knyttet til ett eller flere finansielle instrumenter», «utførelse av ordre på vegne av kunde», samt «porteføljeforvaltning» og «investeringsrådgivning».

⁶ Slike avtaler falt utenfor anvendelsesområdet til finansavtaleloven 1999, som etter § 1 kommer til anvendelse på «avtaler og oppdrag om finansielle tjenester». Loven definerer ikke hva som utgjør «finansielle tjenester», men det følger av NOU 1994: 19 s. 110 at begrepet er ment å omfatte de tjenestene som reguleres i kapittel 2 til 6 i loven. Investeringsstjenester er ikke blant disse. Departementet fremhevet også særskilt at rådgivningsoppdrag ikke var omfattet av lovforslaget, se Ot.prp. nr. 44 (1998-99) s. 84-85.

⁷ Med «forbrukervern» mener jeg, inspirert av Hilde Hauge, «normer som bidrar til å styrke forbrukernes stilling i ulike rettslige sammenhenger», se Hilde Hauge, «Avtaleloven § 36 som bidrag til forbrukervernet – belyst ved Røeggen-dommen» *Jussens Venner* 2015 s. 185-226 på s. 189. Jeg sonderer videre mellom privatrettslig forbrukervern – altså privatrettslige normer som bidrar til å styrke forbrukernes rettslige stilling, og offentligrettslig forbrukervern – offentligrettslige normer som bidrar til å styrke forbrukernes rettslige stilling.

⁸ Se for eksempel Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 71, NOU 2011: 1 s. 99, NOU 2017: 1 s. 247, Prop. 77 L (2017-2018), blant annet på s. 13, Meld. St. 22 (2019-2020) s. 19, jf. s. 94 og Prop. 92 LS (2019-2020), blant annet på s. 10. Synspunktet er i tråd med utviklingen innenfor EU, hvor ønsket om å øke beskyttelsen for ikke-profesjonelle investorer som investerer i finansielle instrumenter blant annet har ledet frem til vedtakelsen av direktivene MiFID I og MiFID II, se for eksempel Danny Busch og Guido Ferrarini, «Who's afraid of MiFID II? An introduction», i *Regulation of the EU Financial Markets*, Danny Busch og Guido Ferrarini (red.), Oxford 2017, s. 3 – 23 på s. 7.

⁹ «Finansielle instrumenter» brukes her med samme innhold som i verdipapirhandelloven. Betegnelsen omfatter dermed aksjer og andre omsettelige verdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, verdipapirfondsandeler og ulike derivater, jf. vphl. § 2-2 jf. § 2-4. Se nærmere om betegnelsen «finansielle instrumenter i Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) s. 459 – 460.

Frem til vedtakelsen av finansavtaleloven 2020 var hensynet til forbrukervern ved investeringer i finansielle instrumenter først og fremst ivaretatt i lovgivningen gjennom verdipapirhandelloven.¹⁰ Verdipapirhandelloven hjemler ulike offentligrettslige sanksjoner som reaksjon mot brudd på lovens regler om investorbekyttelse,¹¹ men gir ikke selv grunnlag for at en investor kan rette privatrettslige krav mot verdipapirforetak som har brutt disse bestemmelsene.¹² Et eventuelt privatrettslig krav har investoren derfor måtte forankre i rettsgrunnlag utenfor verdipapirhandelloven. En forbrukerinvestor har i slike tilfeller hatt valget mellom å fremme et *hevings-, erstatnings- eller prisavslagskrav etter forbrukerkjøpsloven*, å kreve at avtalen *helt eller delvis blir lempet etter avtaleloven § 36*, eller å kreve *erstatning etter lovfestede og ulovfestede erstatningsregler*.¹³

Finansavtaleloven 2020 utvider imidlertid forbrukerens verktøykasse på dette punktet. Loven introduserer en ny erstatningshjemmel som investoren kan bruke som grunnlag for sitt krav mot foretaket. Den erstatningshjemmelen som loven oppstiller i § 3-49 jf. § 3-50 innebærer at foretaket blir erstatningsansvarlig for det tap forbrukeren lider som følge av at foretaket ikke oppfyller sine forpliktelser etter lovens § 3-1, forutsatt at tapet er forutsebart og ikke «er forårsaket av usedvanlige omstendigheter utenfor [tjenesteyteren] sin kontroll og som tjenesteyteren ikke med rimelighet kunne forutse eller unngå følgene av».¹⁴ Erstatningshjemmelen må leses i sammenheng med lovens § 3-1 (1), som inneholder en generell regel om at tjenesteyteren¹⁵ plikter å «opptre ærlig, redelig og profesjonelt», og at «[t]jenesteyteren skal opptre faglig forsvarlig ut fra de plikter som gjelder for tjenesten».

Den ansvarsfiguren loven oppstiller, kan antagelig best beskrives som en form for kontrollansvar.¹⁶ Selv om kontrollansvaret er godt kjent fra annen kontraktslovgivning, så fremstår ansvarsfiguren som utradisjonell på dette rettsområdet. Samtidig fremheves det i lovens forarbeider at ansvarsfiguren i realiteten ikke innebærer noe mer enn en kodifisering av gjeldende rett.¹⁷ Det er derfor interessant å undersøke nærmere hvordan erstatningshjemmelen i ny finansavtalelov § 3-49 jf. § 3-50 påvirker forbrukernes rettslige stilling i finansmarkedet, sammenlignet med rettstilstanden før loven trer i kraft.

I denne artikkelen vil jeg først, under punkt 2, undersøke i hvilken grad det er behov for privatrettslige regler om forbrukervern ved investeringer i finansielle instrumenter. Deretter vil jeg, under punkt 3 og 4, undersøke hvilke bidrag henholdsvis forbrukerkjøpsloven, avtaleloven § 36 og ulovfestede erstatningsregler allerede gir til det privatrettslige forbrukervernet i finansmarkedet. Med disse undersøkelsene som bakgrunn vil jeg, under punkt 5, drøfte hvilke rettigheter finansavtaleloven 2020 § 3-49 jf. § 3-50 jf. § 3-1 (1) gir forbrukerne. Avslutningsvis, under punkt 6, vurderer jeg så hvordan disse reglene ivaretar de særlige hensynene som gjør seg gjeldende på dette rettsområdet.

¹⁰ Verdipapirhandelloven med tilhørende forskrifter gjennomfører direktiv 2014/65/EU (MiFID II) og forordning nr. 600/2014 (MiFIR) i norsk rett, se Prop. 77 L. (2017-2018) s. 13.

¹¹ Se verdipapirhandelloven kapittel 21.

¹² Sml. Rt. 2012 s. 1926 (Fokus Bank) (avsnitt 48).

¹³ I sakene referert i Rt. 2012 s. 355 (Lognvik) og Rt. 2013 s. 388 (Røeggen) påberopte saksøkerne seg avtaleloven § 36 som grunnlag for sine krav mot verdipapirforetaket, mens saksøkerne i saken referert i Rt. 2012 s. 1926 (Fokus Bank) påberopte seg både alminnelige erstatningsregler, herunder skadeserstatningsloven § 2-1 og forbrukerkjøpsloven §§ 32 og 33, i tillegg til avtaleloven § 36, som grunnlag for sine krav.

¹⁴ Finansavtaleloven 2020 § 3-49 jf. § 3-50, se nærmere nedenfor under punkt 5.

¹⁵ Finansavtaleloven 2020 § 1-4 (3) definerer «tjenesteyter» som «en fysisk eller juridisk person som tilbyr finansielle tjenester eller finansoppdrag som ledd i næringsvirksomhet».

¹⁶ I lovforarbeidene omtaler departementet ansvarsfiguren som en regel om «objektivt ansvar, med unntak for force majeure», se eksempelvis Prop. 92 LS (2019-2020) på s. 226, men betegnelsen «kontrollansvar» trekkes også tidvis inn i drøftelsene, for eksempel i Prop. 92 LS (2019-2020) på s. 224. Se nærmere om dette nedenfor under punkt 5.3.3.

¹⁷ Se Innstl. 104 L (2019-2020) s. 9.

2 Behovet for privatrettslige regler om forbrukervern

Da tanken om at forbrukere har et særlig behov for et vern mot sine næringsdrivende medkontrahenter begynte å få fotfeste i norsk og nordisk rett på 1960- og 70-tallet, bygget dette i stor grad på en erkjennelse av at kontraktsfrihetens grunnleggende forutsetning om likeverdighet mellom partene sjelden er til stede i avtaleforhold der den ene parten er profesjonell, og den andre parten er en amatør.¹⁸ Lovgiver mente derfor at «sterke sosiale hensyn» tilsa at man utformet rettsregler som beskyttet forbrukerne mot at den næringsdrivende utnyttet sin sterke posisjon til å inngå ubalanserte avtaler i strid med forbrukerens interesser.¹⁹ I lovforarbeider og juridisk teori pekte man på at ubalansen i styrkeforhold mellom den næringsdrivende og forbrukeren kom til syne på ulike måter. Blant annet ble det fremhevet at gjennomsnittsforbrukeren ikke har den samme *kunnskapen om produktets egenskaper og det gjeldende regelverket* som den næringsdrivende.²⁰ I tillegg ble det påpekt at den enkelte forbruker vanligvis gjennomfører langt færre transaksjoner av den aktuelle typen enn hva den enkelte næringsdrivende gjør, noe som innebærer at *gjennomføringen av hver enkelt transaksjon får langt større betydning for forbrukeren enn for den næringsdrivende*.²¹ I sum ledet dette til at lovgiver, på utvalgte områder, fant det nødvendig å bruke lovgivning for å utjevne ubalansen mellom den næringsdrivende og forbrukeren.

Selv om lovfestede regler om privatrettslig forbrukervern favner om stadig flere områder, har det vært kjøp av fysiske gjenstander, der en privatperson utgjør det siste leddet i omsetningskjeden, og hvor vedkommende har til formål å anvende gjenstandens bruksverdi for å dekke et fysisk eller mentalt behov for seg eller sin familie, som har utgjort kjerneområdet for disse reglene. Kjøperen har i slike tilfeller sjelden eller aldri noen planer om videresalg, og har derfor heller ingen forhåpning om å tjene penger på at kjøpsobjektet får en økonomisk verdistigning i etterkant av kjøpet.²² Ved avtaler om investeringer i finansielle instrumenter står man imidlertid overfor en nærmest diametralt motsatt situasjon. Slike instrumenter dekker ikke noe fysisk eller mentalt behov hos forbrukeren, de er som regel ment for videresalg etter en kortere eller lengre periode, og kjøperens motivasjon for kjøpet knytter seg utelukkende til en forventning om fremtidig verdistigning på, eller utbytte fra, instrumentet.²³ Kjøperens interesse i kjøpsobjektet er altså av en rent økonomisk karakter.

Tar man utgangspunkt i den tradisjonelle tilnærmingen til privatrettslig forbrukervern, er det på ingen måte gitt at investeringer i finansielle instrumenter i det hele tatt bør være omfattet av et slikt vern.²⁴ Man må imidlertid være åpen for at endringer i samfunnet kan lede til at også behovet for privatrettslige regler om forbrukervern endrer seg. På samme måte som økt kunnskap blant forbrukerne kan redusere beskyttelsesbehovet på enkelte områder, vil introduksjonen av nye

¹⁸ Sml. Ot. prp. nr. 25 (1973-1974) s. 12. Se generelt om den historiske bakgrunnen for forbrukerreformene på 1970-tallet i for eksempel Kai Krüger, *Norsk kjøpsrett*, 4. reviderte utgave, Bergen 1999 s. 64–70 og i Erling Selvig og Kåre Lilleholt, *Kjøpsrett til studiebruk*, 5. utgave, Oslo 2015 s. 41–42.

¹⁹ Se for eksempel Ot. prp. nr. 25 (1973-1974) s. 3.

²⁰ Se for eksempel Ot. prp. nr. 25 (1973-1974) s. 12.

²¹ Se for eksempel Ot. prp. nr. 25 (1973-1974) s. 67.

²² Se Peter Møgelvang-Hansen, «Forbrugerrollen som retligt begrep», i *Hyldestskrift til Jørgen Nørgaard*, Torsten Iversen, Lars Hedegaard Kristensen og Erik Werlauff (red.), København 2003 s. 527-557 på s. 533–534. I noen tilfeller vil kjøperen riktignok ha tanker om at gjenstanden kan selges videre når kjøperens personlige behov er dekket, for eksempel når de kjøpte klesplaggene ikke lenger er moderne, eller når kjøperen ønsker en nyere bil, uten at dette endrer på den omstendigheten at det er kjøpsgjenstandens bruksverdi som er det sentrale for kjøperen. Se nærmere Johnny Herre, «Den ömkandsvärde konsumenten», i *Festskrift till Gunnar Karnell*, Lars Gorton, Johnny Herre, Erik Nerep, Per Jonas Nordell og Jan Rosèn (red.), Stockholm 1999 s. 285-303 på s. 297.

²³ Sml. Møgelvang-Hansen s. 549.

²⁴ Se for eksempel Ot. prp. nr. 80 (1986-1987) s. 58, hvor lovgiver pekte på at det ikke var naturlig å innføre lovregler som satt forbrukerkjøpere i en særstilling sammenlignet med andre kjøpere ved kjøp av fordringer og rettigheter, herunder aksjer og andre finansielle instrumenter.

produkter og nye handlingsmønstre kunne øke beskyttelsesbehovet på andre områder.²⁵ Spørsmålet om det eksisterer et behov for privatrettslig forbrukervern ved investeringer i finansielle instrumenter kan derfor ikke kort avvises med henvisning til at forbrukervernet tradisjonelt knytter seg til helt andre avtaletyper. Snarere må man konkret vurdere i hvilken grad de hensynene som begrunner regler om forbrukervern på andre områder, også gjør seg gjeldende på dette området.

Undersøker man de argumentene som tradisjonelt har vært anvendt som begrunnelse for å utvide området for lovfestede regler om privatrettslig forbrukervern til nye områder, finner man at det særlig er fire grupper av argumenter som har stått sentralt. Dersom man befinner seg på et område hvor det er stor *grad av informasjonsasymmetri* mellom den profesjonelle selgeren og den uprofesjonelle kjøperen, og hvor *selgeren normalt har en sterkere forhandlingsposisjon enn kjøperen*, så vil dette gjennomgående tale for at kjøperne bør være beskyttet av lovfestede regler om forbrukervern. Disse argumentene styrkes ytterligere dersom man i tillegg befinner seg på et område hvor *kjøpet kan ha stor betydning for kjøperens privatøkonomi*. I tillegg vil den omstendighet at man befinner seg på et område hvor det ofte vil foreligge en relativt *stor risiko for at den etterfølgende utviklingen ikke går slik som kjøperen typisk vil se for seg*, tale for at man bør innføre lovfestede regler om forbrukervern på det konkrete området.

Målt opp mot de argumentene som tradisjonelt har vært anvendt som begrunnelse for å utvide området for lovfestede regler om privatrettslig forbrukervern til nye områder, ser vi at det er mange gode grunner til også å lovfester slike regler for investeringer i finansielle instrumenter. De siste tiårene har mange banker og andre finansielle foretak gjennomført grunnleggende endringer i profilen for sin virksomhet. Der disse tidligere i stor grad drev med tradisjonell bankvirksomhet, i form av inn- og utlån av penger, tilbyr de nå en rekke ulike finansielle tjenester, slik som kjøp og salg av ulike finansielle instrumenter, ofte rettet mot privatmarkedet. Samtidig ser vi at privatinvestorene i stadig større grad får tilgang til, og dels oppfordring om å investere i, produkter med høy risiko, som tidligere var forbeholdt profesjonelle aktører. I takt med denne utviklingen har også forbrukernes adferd i finansmarkedet endret seg. Stadig flere flytter sparepengene sine fra banksparing og over til produkter som innebærer større risiko, i håp om å oppnå større avkastning enn hva vanlig banksparing gir.

Finansmarkedet er antagelig preget av større grad av *informasjonsasymmetri* mellom forbrukeren og den næringsdrivende enn hva man kan finne i de fleste andre markeder der forbrukere opptrer.²⁶ Det kan neppe være særlig tvilsomt at de aller fleste forbrukere vil være å regne som amatører sammenlignet med det verdipapirforetaket som gir råd, eller selger finansielle instrumenter, til ham eller henne.²⁷ Samtidig er det heller ikke tvilsomt at en uheldig investeringsbeslutning kan ha stor, og i enkelte tilfeller helt ødeleggende, *betydning for den enkelte investorens privatøkonomi*.²⁸ Eksempelvis vil den privatinvestoren som investerer 500 000 kroner i et finansielt instrument, risikere å sette privatøkonomien på spill i langt større grad enn hva en gjennomsnittlig forbruker som kjøper en ny bil eller en ny båt gjør. Det er også slik at investeringer i finansielle instrumenter innebærer en langt større risiko for at den *etterfølgende utviklingen* ikke går slik investoren hadde sett for seg, enn hva som er tilfellet for de fleste kjøp på områder som tradisjonelt faller innenfor området for lovfestet privatrettslig forbrukervern.²⁹ Kjøper man en bil eller en båt, så vil de aller fleste kjøpere oppleve at

²⁵ Sml. SOU 2002 nr. 41 s. 93.

²⁶ Se NOU 2011: 1 s. 99. Se i samme retning Iris H. Y. Chiu og Alan H. Brener, "Articulating the gaps in financial consumer protection and policy choices for the financial conduct authority – moving beyond the question of imposing a duty of care", *Capital Markets Law Journal*, vol. 14 nr. 2 s. 217-250, på s. 237.

²⁷ Sml. Ot.prp. nr. 25 (1973-74) s. 13, hvor forbrukerens «amatørstatus» overfor den næringsdrivende ble brukt som et argument for å innføre kjøpsrettslige regler om forbrukervern.

²⁸ Se NOU 2011: 1 s. 99 og Prop. 92 LS (2019-2020) s. 81. Sml. også Marte Eidsand Kjørven, *Ytelse av investeringstjenester til forbrukere*, Oslo 2017 s. 46.

²⁹ Sml. Kjørven s. 44.

situasjonen etter kjøpet utvikler seg nøyaktig slik de hadde forutsatt i forkant av kjøpet. Investeringer i finansielle instrumenter er derimot spekulative i sin natur, og der noen investeringer leder til gevinst, vil det samtidig være tilsvarende investeringer som leder til tap. Dersom investoren ikke i tilstrekkelig grad er orientert om risikoen for en slik negativ utvikling, vil denne kunne komme som en svært ubehagelig overraskelse for vedkommende. Til dette kommer at man her befinner seg på et område hvor verdipapirforetaket normalt vil ha en langt *sterkere forhandlingsposisjon* enn den enkelte privatinvestoren,³⁰ og hvor det ikke er noen indikasjoner på at foretaket, i mangel av rettslig regulering, vil være mer tilbakeholden med å anvende denne forhandlingsposisjonen til egen fordel enn hva næringsdrivende på andre områder vil være.³¹

Samtidig er det et viktig poeng at finansmarkedet, i motsetning til hva som er tilfellet for de områdene der vi tradisjonelt finner lovfestede regler om privatrettslig forbrukervern, har et *omfattende offentligrettslig regelverk*, blant annet gjennom verdipapirhandelloven. I dette regelverket står regler om offentligrettslig forbrukervern sentralt. Så lenge hensynet til forbrukeren blir ivaretatt gjennom offentligrettslig regulering, vil ikke behovet for privatrettslige regler om forbrukervern være like sterkt som det ville vært uten en slik offentligrettslig regulering.³² Videre har finansmarkedet enkelte særtrekk som medfører et *særlig behov for stabilitet og forutberegnelige regler*.³³ Finansmarkedet kjennetegnes ved at de produktene som omsettes på dette markedet ofte er mer kompliserte, og transaksjonene mer tidssensitive, enn hva som er tilfellet på de fleste andre områder hvor man tradisjonelt finner privatrettslige regler om forbrukervern.³⁴ De aktørene som opptrer i dette markedet har derfor også et særlig behov for *fleksibilitet*. Generelt utformede regler om forbrukervern, slik vi blant annet kjenner fra forbrukerkjøpsloven, kan medføre en uheldig innskrenkning av denne fleksibiliteten.

En omfattende privatrettslig forbrukervernregulering vil også kunne innebære en *økning av risiko og økte kostnader* for verdipapirforetaket, uten at det er gitt at disse reglene vil gi en tilsvarende fordelsøkning for privatinvestorene. Samtidig kan man hevde at når verdipapirforetakene har valgt å bevege seg inn i forbrukermarkedet på den måten foretakene har gjort de siste tjue årene, så må de også akseptere at dette kan medføre økte kostnader og økt risiko. All den tid verdipapirhandelloven oppstiller omfattende og strenge regler om investorbekyttelse, er det heller ikke gitt at eksistensen av privatrettslige regler om forbrukervern vil innebære en markant økning i risiko og kostnader for foretaket. For å unngå et unødvendig stort effektivitetstap på verdipapirforetakets side, kan man likevel argumentere for at det *bør stilles strenge krav til kvaliteten på de privatrettslige forbrukervernreglene*, og at disse så langt som mulig bør pålegge verdipapirforetaket plikter som er parallelle til de pliktene foretaket allerede har etter verdipapirhandelloven.

I lys av det foregående kan man slutte at det eksisterer et klart behov for privatrettslige regler om forbrukervern ved investeringer i finansielle instrumenter. Samtidig bør disse være utformet på en måte som i størst mulig grad skaper forutberegnelighet for både kunde og foretak. I dette ligger at regelverket bør være utformet for, og særlig tilpasset, det finansielle markedet. Man bør også, i størst mulig grad, unngå skjønnsmessige regler. Helst bør et slikt regelverk være tilpasset det eksisterende offentligrettslige regelverket, og eventuelle forskjeller fra dette bør fremkomme tydelig, og være solid begrunnet. Regelverket bør ideelt sett være fleksibelt nok til å ta høyde for det brede spekteret av produkter med ulik grad av kompleksitet som man finner i dette markedet. Man bør også balansere ønsket om å beskytte ukvalifiserte og uinformerte forbrukere mot å foreta investeringer i risikofylte

³⁰ Sml. Meld. St. 22 (2019-2020) s. 15.

³¹ Sml. Kjørven s. 46.

³² Se Hauge s. 194 jf. s. 226.

³³ Se Meld. St. 22 (2019-2020) s. 15.

³⁴ Sml. NOU 2011: 1 s. 99.

og kompliserte produkter, mot et ønske om ikke å begrense de svært kvalifiserte og informerte forbrukerinvestorens tilgang til tilsvarende produkter.

3 Forbrukerkjøpslovens bidrag til forbrukervernet ved investeringer i finansielle instrumenter

3.1 Innledning

I saken referert i Rt. 2012 s. 1926 (Fokus Bank) fremsatte en rekke investorer krav om heving og erstatning mot et verdipapirforetak som hadde solgt dem et finansielt instrument, en såkalt «note».³⁵ Seks av investorene i denne saken påberopte seg, blant annet, forbrukerkjøpsloven § 32 jf. § 15 som grunnlag for sine krav mot foretaket.³⁶ Selv om investorenes krav ikke førte frem, anerkjente Høyesterett at avtalen mellom foretaket og investorene falt innenfor forbrukerkjøpslovens anvendelsesområde.³⁷ Avgjørelsen illustrerer dermed at forbrukerkjøpsloven gir et bidrag til forbrukervernet ved investeringer i finansielle instrumenter. Hvor stort dette bidraget er, beror imidlertid på hvor vidt lovens anvendelsesområde favner på dette området.

Forbrukerkjøpsloven³⁸ § 1 avgrensner lovens anvendelsesområde i tre ulike retninger. Bestemmelsen stiller ikke bare krav til *avtalepartenes status*, den avgrensner også hvilke *avtaletyper* og *avtaleobjekt* loven kommer til anvendelse på. I det følgende vil jeg undersøke hvordan disse kriteriene begrenser forbrukerkjøpslovens anvendelsesområde ved investeringer i finansielle instrumenter. Formålet med undersøkelsen er å avklare hvilket bidrag forbrukerkjøpsloven gir til forbrukervernet ved investeringer i finansielle instrumenter. Denne avklaringen vil gi en nyttig bakgrunn for den senere analysen av forbrukervernreglene i finansavtaleloven 2020 § 3-49, jf. § 3-1.³⁹ Før jeg kan undersøke dette videre, er det imidlertid nyttig å se noe nærmere på fremveksten av «forbrukerkjøp» som et lovteknisk avgrensningsskriterium i norsk rett. Dette er temaet nedenfor, under punkt 3.2.

3.2 «Forbrukerkjøp» som et lovteknisk avgrensningsskriterium i norsk rett

Den første norske loven som anvendte begrepet «forbrukerkjøp» som et lovteknisk avgrensningsskriterium var angrefristloven av 1972. Begrepet «forbrukerkjøp» ble her definert som kjøp fra en yrkesselger «*av ting som etter forholdende framtrer hovedsakelig til personlig bruk for kjøperen, hans husstand eller omgangskrets eller til deres personlige formål ellers*».⁴⁰ Kjernen i lovens forbrukerkjøpsbegrep var kjøp av fysiske ting som var ment til bruk i kjøperens husstand,⁴¹ og det var nok få, om noen, som på dette tidspunktet hadde i tankene at «forbrukerkjøp» også burde omfatte kjøp i investeringsøyemed. Investeringer i finansielle instrumenter falt da også klart utenfor lovens anvendelsesområde.

Lovfestingen av regler om forbrukerkjøp i angrefristloven var imidlertid bare et første skritt i retning av å styrke forbrukernes kontraktsrettslige stilling i norsk rett. Arbeidet ble videreført i 1974 gjennom

³⁵ Se nærmere om saksforholdet i Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 2) flg.

³⁶ Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 24).

³⁷ Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 45).

³⁸ Lov 21. juni 2002 nr. 34 om forbrukerkjøp.

³⁹ Ikke minst vil sontringen mellom «næringsvirksomhet» og passiv kapitalforvaltning gi et viktig bidrag til forståelsen av forbrukerbegrepet i finansavtaleloven 2020, og dermed denne lovens anvendelsesområde. Se nærmere nedenfor under punkt 3.4 og punkt 5.2.

⁴⁰ Lov 24. mars 1972 nr. 11 om angrefrist ved visse avtaler om forbrukerkjøp § 1, 2. ledd.

⁴¹ Se Ot. prp. nr. 14 (1971-72) side 20.

vesentlige endringer i kjøpsloven av 1907. Endringene innebar blant annet at det ble innført en del særlige regler for forbrukerkjøp, og at deler av loven ble gjort ufravikelig til fordel for forbrukeren.⁴² Lovens § 1a, 3. ledd avgrenset imidlertid fortsatt forbrukervernet på samme måte som angrefristloven av 1972. Det var kun avtaler om kjøp fra yrkesselger «*av ting som etter forholdene framtrer hovedsakelig til personlig bruk for kjøperen, hans husstand eller omgangskrets, eller til deres personlige formål ellers*» som falt innenfor lovens anvendelsesområde. I forarbeidene til lovendringen ble det fokusert på forbrukerens behov for beskyttelse ved kjøp av løseøregjenstander, slik som radio- og fjernsynsapparater, møbler, fritidsbåter og biler.⁴³ Forarbeidene viet imidlertid ingen plass til spørsmålet om forbrukerne også hadde behov for en tilsvarende beskyttelse ved kjøp de foretok i investeringsøyemed.

Det fellesnordiske lovsamarbeidet, som ledet frem til kjøpsloven av 1988, innebar en ytterligere styrking av forbrukerkjøpernes rettigheter.⁴⁴ Definisjonen av hva som utgjorde et «forbrukerkjøp» var likevel fortsatt til forveksling lik den definisjonen som kom inn i kjøpsloven av 1907 gjennom kjøpslovsreformen i 1974.⁴⁵ I motsetning til i 1974, tok imidlertid lovgiver i 1988 eksplisitt stilling til spørsmålet om kjøp av finansielle instrumenter skulle regnes som forbrukerkjøp. Det fremgikk nå direkte av lovens § 3, 2. ledd, siste setning, at «*[k]jøp av fordringer og rettigheter reknes ikke som forbrukerkjøp*».⁴⁶

Allerede før kjøpsloven av 1988 trådte i kraft, oppstod det en diskusjon om å regulere forbrukerkjøpene i en egen forbrukerkjøpslov – etter mønster fra svensk rett.⁴⁷ Diskusjonen ledet til at det ble satt ned et eget utvalg for å utrede en ny forbrukerkjøpslov. I utvalgets forslag til ny forbrukerkjøpslov anbefalte flertallet en definisjon av forbrukerkjøp som favnet videre enn forbrukerdefinisjonen i kjøpsloven av 1988. Forslaget innebar at definisjonen av forbrukerkjøp skulle omfatte ethvert kjøp av ting som en fysisk person foretok fra en yrkesselger, så lenge kjøpet ikke «hovedsakelig er knyttet til [kjøperens] næringsvirksomhet.» Forslaget innebar et skifte fra en positiv til en negativ avgrensning av begrepet «forbruker», og var med dette egnet til å bringe den norske definisjonen i samsvar med formuleringen av forbrukerbegrepet i EU-retten (da EF-retten). Videre var definisjonen av «forbrukerkjøp» ikke avgrenset til kun å gjelde kjøp av løseøregjenstander, og utvalget fremhevet særlig at de ikke fant noen grunn til å holde kjøp av fordringer og rettigheter utenfor lovens anvendelsesområde.⁴⁸ Utvalget fremholdt likevel at de øvrige vilkårene for at det forelå et forbrukerkjøp sjelden ville være oppfylt i slike tilfeller.⁴⁹ Den norske innmeldingen i EØS, og vedtakelsen av EUs forbrukerkjøpsdirektiv,⁵⁰ medførte at norsk forbrukerkjøpsrett måtte tilpasses EU-retten. Det videre arbeidet med å vedta en ny forbrukerkjøpslov ble derfor utsatt til de nødvendige

⁴² Utviklingen i retning av et stadig sterkere lovfestet vern av forbrukerens kontraktsrettslige stilling skjedde omtrent parallelt i Norge, Sverige og Danmark. I Sverige fikk man en hemförsäljningslag i 1971 og en konsumentköplag i 1973, mens man i Danmark fikk en forbrukervennlig markedsføringslov i 1974, og en særlig regulering av forbrukerkjøpene ble i 1979 inkorporert i Købeloven av 1906.

⁴³ Se Ot.prp. nr. 25 (1973-74) s. 11.

⁴⁴ Selv om forbrukervernet ble modernisert og videreutviklet gjennom denne loven, valgte man fortsatt å regulere forbrukerkjøp og andre kjøp i samme lov. I Sverige ledet derimot arbeidet frem til både en ny köplag og en ny konsumentköplag, begge fra 1990, mens Danmark valgte fortsatt å beholde Købeloven av 1906.

⁴⁵ Et forbrukerkjøp forelå etter kjl. 1988 § 3, 2. ledd dersom det var tale om et «kjøp fra yrkesselger når tingen hovedsakelig er til personlig bruk for kjøperen, hans familie, husstand eller omgangskrets, med mindre selgeren på avtaletiden verken visste eller burde ha kjent til at tingen ble kjøpt til slikt formål».

⁴⁶ Se også Ot.prp. nr. 80 (1986-87) s. 52, hvor det ble fremhevet at departementet ikke fant det naturlig at kjøp av for eksempel aksjer ble underlagt de særlige forbrukervernreglene i loven.

⁴⁷ Se nærmere om denne diskusjonen i NOU 1993: 27 s. 9 – 10.

⁴⁸ Se NOU 1993: 27 s. 39.

⁴⁹ NOU 1993: 27 s. 39.

⁵⁰ Direktiv 1999/44/EF av 25. mai 1999 om visse sider ved forbrukerkjøp og tilknyttede garantier (forbrukerkjøpsdirektivet)

tilpasningene var på plass. Da forbrukerkjøpsloven endelig ble vedtatt i 2002, ble imidlertid den avgrensningen av lovens anvendelsesområde som flertallet i forbrukerkjøputvalget hadde foreslått, beholdt nærmest uendret.⁵¹

I forbrukerkjøpsloven § 1, 2. ledd defineres «forbrukerkjøp» som «salg av ting til en forbruker når selgeren eller selgerens representant opptrer i næringsvirksomhet». Selv om uttrykket «ting» kan lede tankene i retning av løsørestander, fremgår det uttrykkelig av lovens forarbeider at uttrykket skal bli forstått «i vid betydning».⁵² Forbrukerkjøpsloven kommer derfor ikke bare til anvendelse på avtaler om salg av løsørestander, men også på avtaler om salg av en rekke andre objekter. For det spørsmålet som drøftes i denne artikkelen, er det særlig relevant at det følger eksplisitt av lovens § 2, 1. ledd c) at loven kommer til anvendelse på «kjøp av fordringer eller rettigheter». Selv om «fordringer» og «rettigheter» utgjør en uensartet gruppe formuesgoder, kan det ikke være særlig tvilsomt at finansielle instrumenter faller innenfor denne gruppen.⁵³ Videre har lovgiver også understreket i forarbeidene at «visse former for investeringskjøp» skal være omfattet av lovens anvendelsesområde.⁵⁴ Det er etter dette ikke særlig tvilsomt at kriteriet «forbrukerkjøp» i forbrukerkjøpslovens forstand omfatter investeringer i finansielle instrumenter.⁵⁵ Lovgivers valg om å la avgrensningskriteriet «forbrukerkjøp» omfatte investeringer i finansielle instrumenter innebærer et brudd med den måten man hadde tenkt omkring dette avgrensningskriteriet frem til 2002. Der lovgiver på 1980-tallet mente at det ikke var naturlig å oppstille et særlig forbrukervern for investorer som investerte i aksjer og andre finansielle instrumenter, mente lovgiver nå at det «i mange tilfeller vil være behov for forbrukerkjøpslovens vern» ved handel med slike finansielle instrumenter.⁵⁶

Den tilnærmingen som er valgt i norsk rett på dette punktet, har klare likhetstrekk med den tilnærmingen som er valgt i dansk rett. I Danmark har man riktignok valgt ikke å gi en egen lov om forbrukerkjøp, men derimot å beholde særregler om forbrukerkjøp i Købeloven. Det følger av Købeloven § 1a at loven «gælder for alle køb, bortset fra køb af fast ejendom», og avtaler om kjøp av aksjer og andre finansielle instrumenter faller utvilsomt innenfor lovens anvendelsesområde.⁵⁷ Reglene om forbrukerkjøp inneholder som utgangspunkt ingen særlige begrensninger når det gjelder hvilke kjøpsobjekter som er omfattet. Dette innebærer at etter dansk rett vil reglene om forbrukerbeskyttelse i Købeloven komme til anvendelse på avtaler om kjøp av finansielle instrumenter, så langt lovens øvrige vilkår er oppfylt.

Ser man derimot hen til svensk rett, har lovgiver der valgt en annen tilnærming. Den svenske Konsumentköpslagen er i § 1 avgrenset til å kun omfatte avtaler om «köp av lösö saker». Dette i motsetning til Köpslagen, som etter sin § 1 omfatter avtaler om «köp av lösö egendom». Aksjer, fondsandeler og andre finansielle instrumenter faller innenfor kategorien «lösö egendom», men omfattes ikke av kategorien «lösö saker».⁵⁸ Avtaler om investeringer i finansielle instrumenter faller

⁵¹ Fkjl. § 1, 2. og 3. ledd: «Med forbrukerkjøp menes salg av ting til en forbruker når selgeren eller selgerens representant opptrer i næringsvirksomhet. Med forbruker menes en fysisk person som ikke hovedsakelig handler som ledd i næringsvirksomhet.»

⁵² Se Ot.prp. nr 44 (2001-2002) s. 171.

⁵³ Se Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 77. Slik også Kjørven s. 66.

⁵⁴ Ot.prp. nr. 44. (2001-2002) s. 35 jf. s. 71.

⁵⁵ Se her særlig Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 71: «Departementet er etter dette kommet til at det ikke er grunn til å unnta salg av finansielle instrumenter til forbrukere fra forbrukerkjøpslovens virkeområde.» Se f.eks. også Johan Giertsen, *Kontrakter*, Oslo 2019 s. 24.

⁵⁶ Se Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 71.

⁵⁷ Se Joseph Lookofsky og Vibe Ulfbeck, *Køb Dansk indenlandsk købsrett*, 4. utgave, København 2015 s. 40 og Nis Jul Clausen, Hans Henrik Edlund og Anders Ørgaard, *Købsretten*, 7. utgave, København 2018 s. 49. At loven omfatter for eksempel kjøp av aksjer, følger også implisitt av lovens § 19.

⁵⁸ Se Jan Ramberg og Johnny Herre, *Allmän köprätt*, Stockholm 2016 s. 31–32.

derfor utenfor Konsumentköpslagens anvendelsesområde, og blir regulert av Köpslagen.⁵⁹ Avgjørelsen om å holde kjøp av finansielle instrumenter utenfor anvendelsesområdet til Konsumentköpslagen ble i lovens forarbeider dels begrunnet med at man ved kjøp av aksjer og andre verdipapirer ikke kunne operere med et like høyt nivå på forbrukervernet som det man ønsket for mer tradisjonelle forbrukerkjøp, og dels med at et regelsett som var tilpasset tradisjonelle løseøregjenstander ikke nødvendigvis passet like godt for denne typen formuesgoder.⁶⁰

Det valget man har foretatt i norsk rett om å regne avtaler om kjøp av ulike finansielle instrumenter som «forbrukerkjøp», er ikke uproblematisk. Eksempelvis har det i ulike sammenhenger vært pekt på at det ved overdragelse av aksjer kan være uklare grenser mot det som reelt sett er overdragelse av virksomhet, og at kjøpslovgivingen er lite egnet til å håndtere slike spørsmål.⁶¹ Det hører imidlertid til sjeldenhetene at denne type spørsmål oppstår når forbrukere investerer i finansielle instrumenter. Spørsmålet har også helst vært diskutert i relasjon til kjøpslovens anvendelsesområde.⁶² For forbrukerinvestorene kan det derimot være mer problematisk at reglene i forbrukerkjøpsloven i stor grad er utformet med tanke på kjøp av løseøregjenstander, og derfor ikke nødvendigvis treffer like godt på de spørsmål som oppstår ved kjøp av finansielle instrumenter.⁶³ Eksempelvis er forbrukerkjøpslovens regler om selgers informasjonsplikt i all hovedsak knyttet til opplysninger om hvilke egenskaper salgstingen har. Ved tvister som gjelder kjøp av finansielle instrumenter er det imidlertid sjelden her slaget står. Spørsmålet er oftere om foretaket har anbefalt et investeringsobjekt som var egnet for den konkrete kunden, og om det, gjennom sin rådgivning og eventuelle fraråding, har satt kunden i stand til å forstå konsekvensene av å investere i det aktuelle objektet.⁶⁴ Reglene i fkjl. §§ 15 og 16 gir lite veiledning for å ta stilling til dette spørsmålet.⁶⁵ I så måte er det illustrerende at førstvoterende i Rt. 2012 s. 1926 (Fokus Bank), etter først å ha konstatert at forbrukerkjøpsloven var blant de relevante rettsgrunnlagene i saken, fant det mer hensiktsmessig å ta utgangspunkt i verdipapirhandelloven sine bestemmelser om hvilke plikter verdipapirforetaket har overfor sine kunder, enn i forbrukerkjøpsloven sine regler om opplysningsplikt.⁶⁶

Det kan videre være grunn til å undersøke om lovgivers valg om å la finansielle instrumenter være omfattet av forbrukerkjøpsloven også kan være problematisk i et EØS-perspektiv. Både forbrukerkjøpsdirektivet og forbrukerrettighetsdirektivet, som er implementert i norsk rett gjennom forbrukerkjøpsloven, er avgrenset til å gjelde avtaler om kjøp av «løseøregenstand».⁶⁷ Det er ikke tvilsomt at avtaler om kjøp av finansielle instrumenter faller utenfor anvendelsesområdet til disse

⁵⁹ Se Jan Ramberg og Johnny Herre, *Köplagen En kommentar*, Stockholm 2013 s. 83. Som Ramberg/Herre fremhever, er det likevel noe omdiskutert i hvilken grad det er praktisk å anvende reglene i Köpslagen på for eksempel kjøp av aksjer.

⁶⁰ Proposisjon 1989/90: 89 s. 29.

⁶¹ Se f.eks. Rune Sæbø, *Innsidehandel med verdipapir*, Bergen 1995, s. 353 og Krüger s. 602–603, begge i relasjon til kjøpslovens anvendelsesområde.

⁶² Slik også Arnulf Tverberg, *Forbrukerkjøpsloven med kommentarer*, Oslo 2008 s. 122.

⁶³ Dette er departementet også inne på i forarbeidene til forbrukerkjøpsloven, se Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 71: «En ulempe ved den foreslåtte reguleringen i forbrukerkjøpsloven er at reglene der ikke er særskilt tilpasset handel med finansielle instrumenter. Denne ulempen forsterkes ved at loven som utgangspunkt er ufravikelig.» Som allerede nevnt, var dette et viktig argument for at man i svensk rett valgte en annen tilnærming på dette punktet, se Proposisjon 1989/90:89 s. 29.

⁶⁴ Se Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 71.

⁶⁵ I samme retning Kjörven s. 73. Se også, med henvisning til reglene i kjøpsloven, Knut Bergo, *Børs- og verdipapirrett*, Oslo 2014, s. 237.

⁶⁶ Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 48).

⁶⁷ Direktiv 1999/44/EF av 25. mai 1999 om visse sider ved forbrukerkjøp og tilknyttede garantier (forbrukerkjøpsdirektivet), artikkel 1 jf. artikkel 2 og direktiv 2011/83/EU av 25. oktober 2011 om forbrukerrettigheter (forbrukerrettighetsdirektivet), artikkel 2 punkt 3. Se også tilsvarende direktiv 2019/771/EU artikkel 1, jf. artikkel 2. Direktiv 2019/771/EU erstatter Forbrukerkjøpsdirektivet fra og med 01.01 2022, se direktivets artikkel 23 jf. artikkel 24.

direktivene.⁶⁸ Dette innebærer at forbrukerkjøpsloven har et mer vidtrekkende anvendelsesområde enn de direktivene den søker å implementere.

Lovgivers valg er kanskje ikke er optimalt, sett i lys av et ønske om stadig mer samsvarende regulering av forbrukervernet i EU- og EØS-området. At valget kanskje ikke er optimalt, betyr imidlertid ikke at det også er problematisk rettslig sett. Forbrukerkjøpsdirektivet er et minimumsdirektiv, og det står medlemsstatene fritt å gi regler for å sikre et høyere vernnivå for forbrukeren. Det er derfor ikke tvilsomt at Norge har handlefrihet til å gi forbrukerkjøpsloven anvendelse på avtaler om kjøp av finansielle instrumenter, selv om slike avtaler faller utenfor anvendelsesområdet til forbrukerkjøpsdirektivet.⁶⁹

Noe mer problematisk er imidlertid forholdet til forbrukerrettighetsdirektivet som, i motsetning til forbrukerkjøpsdirektivet, er et totalharmoniseringsdirektiv.⁷⁰ Dette innebærer at medlemsstatene ikke i det hele har anledning til å avvike fra reguleringen i direktivet – heller ikke der den nasjonale reguleringen ville gitt forbrukerne et bedre vern. Eksistensen av et totalharmoniseringsdirektiv er imidlertid ikke til hinder for at medlemsstatene fritt kan regulere spørsmål som faller utenfor totalharmoniseringsdirektivets anvendelsesområde.⁷¹ Det følger av Forbrukerrettighetsdirektivet artikkel 3 nr. 3 d) at avtaler om «finansielle tjenester» er unntatt fra direktivets anvendelsesområde. Av direktivets fortale punkt 32 fremgår det at slike avtaler er ment regulert gjennom annen EU-regulering, og at medlemsstatene bør søke inspirasjon i denne reguleringen ved lovfesting av forbrukerbeskyttelse på området for finansielle tjenester.⁷² Direktivet har altså ikke ment å si noe om forbrukerbeskyttelsen på området for avtaler om finansielle tjenester, og er dermed ikke til hinder for at avtaler om kjøp av finansielle instrumenter er omfattet av forbrukerkjøpsloven.⁷³

Forbrukerkjøpsdirektivet blir fra 01.01 2022 erstattet av direktiv 2019/771/EU. Også dette direktivet er et totalharmoniseringsdirektiv, se direktivets artikkel 4. Direktivet gjelder direkte kun for avtaler om salg av løstregjenstander,⁷⁴ og det fremheves i direktivets fortale at medlemsstatene står fritt til å gi tilsvarende forbrukervernregler anvendelse på avtaletyper som faller utenfor direktivets anvendelsesområde.⁷⁵ Dette innebærer at heller ikke direktiv 2019/771/EU er til hinder for at avtaler om kjøp av finansielle instrumenter faller innenfor forbrukerkjøpslovens anvendelsesområde.

Selv om lovgivers valg om å la forbrukerkjøpsloven omfatte avtaler om kjøp av finansielle instrumenter ikke er problematisk i et EØS-rettslig perspektiv, kan man likevel stille spørsmål ved om den norske tilnærmingen er den mest hensiktsmessige for å gi treffsikker forbrukerbeskyttelse for forbrukere som inngår slike avtaler. Både forbrukeravtaler og avtaler om finansielle tjenester er underlagt et omfattende EU-regelverk, og norsk lovgivning på disse områdene bygger i svært stor grad på EU-rett. Som nevnt foran, gir fortalen til forbrukerrettighetsdirektivet medlemsstatene en klar oppfordring om å la seg inspirere av regelverket på området for finansielle tjenester, snarere enn regelverket for

⁶⁸ Se f.eks. Augustín Luna Serano, «Article 1: Scope and definitions», i *EU Sales Directive Commentary*, Massimo C. Bianca og Stefan Grundmann (red.) s. 91-115 på s. 103.

⁶⁹ Forbrukerkjøpsdirektivets artikkel 8, 2.ledd. Se nærmere Stefan Grundmann, «Article 8: National law and minimum harmonisation» i *EU Sales Directive Commentary*, Massimo C. Bianca og Stefan Grundmann (red.) s. 267-275 på s. 272.

⁷⁰ Se Direktiv 2011/83/EU, artikkel 4.

⁷¹ Sml. Christian Twigg-Flesner, *The Europeanisation of Contract Law*, London 2013 s. 43.

⁷² Gjennom dette understreker EU det behovet for enhetlige regler på finansområdet, som jeg påpekte foran under punkt 2.

⁷³ Slik også Giertsen s. 24. Se også nærmere Tverberg s. 39 og Grundmann s. 270–271 hva gjelder tilsvarende spørsmål i relasjon til direktiv 1999/44/EF.

⁷⁴ Se direktiv 2019/771/EU, artikkel 1 jf. 2.

⁷⁵ Se fortalen til direktiv 2019/771/EU, avsnitt 21.

forbrukerkjøp, når statene skal utarbeide regler om forbrukerbeskyttelse på finansområdet.⁷⁶ Samtidig gir regelverket om forbrukerkjøp langt mindre veiledning enn det verdipapirrettslige regelverket når det gjelder å løse de spørsmålene som gjerne oppstår når en forbruker investerer i finansielle instrumenter.

Slik forbrukerkjøpsloven er utformet, og gitt de uttalelsene man finner i lovens forarbeider, er det de lege lata likevel ikke grunnlag for å tolke denne slik at avtaler om kjøp av finansielle instrumenter automatisk faller utenfor lovens anvendelsesområde. Spørsmålet blir derfor i hvilke tilfeller en forbruker kan anvende forbrukerkjøpsloven som grunnlag for et krav mot et verdipapirforetak som forbrukeren mener at har brutt sine plikter overfor henne i tilknytning til en avtale om investering i finansielle instrumenter. Dette er temaet i det følgende.

3.3 Sondringen mellom «kjøp» og nytegnning av finansielle instrumenter

Det følger av forbrukerkjøpsloven § 1, 1. ledd at loven gjelder «forbrukerkjøp», og av § 1, 2. ledd at det med «forbrukerkjøp» menes «salg av ting». Loven kommer altså kun til anvendelse på *kjøpsavtaler*, og forutsetter en kjøper-selger-relasjon mellom avtalens parter. Noen nærmere definisjon av når det foreligger et «kjøp» gir loven imidlertid ikke. Allerede av ordlyden «salg av ting» kan man imidlertid slutte at rene rådgivningsavtaler faller utenfor lovens anvendelsesområde. Dersom avtalen mellom forbrukeren og foretaket kun går ut på at foretaket skal yte investeringsrådgivning til forbrukeren, kan forbrukeren derfor *ikke* anvende forbrukerkjøpsloven som grunnlag for sitt krav mot foretaket.

I juridisk teori er det vanlig å definere et kjøp som en overføring av eiendomsretten til et formuesgode fra ett subjekt (selgeren) til et annet subjekt (kjøperen) mot vederlag.⁷⁷ Slik må man også forstå ordet «kjøp» i forbrukerkjøpslovens forstand.⁷⁸ For at det skal være tale om et kjøp i forbrukerkjøpslovens forstand når en forbrukerinvestor inngår en avtale med et verdipapirforetak om å investere i finansielle instrumenter, må derfor minst to vilkår være oppfylt. Det må for det første skje en *overføring av eiendomsretten til et allerede eksisterende finansielt instrument*, og for det andre må eiendomsretten bli *overført fra verdipapirforetaket til forbrukeren*.⁷⁹

Dersom verdipapirforetaket selv har eiendomsretten til et finansielt instrument, og overfører denne til forbrukeren mot vederlag, er det ikke tvilsomt at de to nevnte vilkårene er oppfylt.⁸⁰ Det saksforholdet som lå til grunn for Fokus Bank-dommen, Rt. 2012 s. 1926, er illustrerende. Her kjøpte Fokus Bank andeler i det aktuelle investeringsproduktet av den finansinstitusjonen som hadde utstedt andelene, og eiendomsretten til disse andelene ble så overført fra banken til de aktuelle kundene.⁸¹

⁷⁶ Fortalen til Direktiv 2011/83/EU, punkt 32. Fortalen sikter her i første rekke til MiFID, et direktiv som i norsk rett er implementert gjennom verdipapirhandelloven av 2007.

⁷⁷ Se f. eks. *Selvig/Lilleholt 2015* s. 29. Se også tilsvarende i Giertsen s. 16 – 17.

⁷⁸ Se Ot. prp. nr. 44 (2001-2002) s. 11. I direktiv 2019/771/EU, blir begrepet «køpsaftale» definert på en tilsvarende måte, se artikkel 2 (1): «enhver aftale, hvorved sælgeren overdrager eller påtager sig at overdrage eiendomsretten til varer til en forbruger, og forbrukeren betaler eller påtager sig at betale prisen herfor».

⁷⁹ Tilsvarende definisjoner av hva som utgjør et kjøp finner vi også i både svensk og dansk rett. Se for eksempel Herre/Ramberg «Allmän köprätt» s. 16–17 og Torgny Håstad, *Köpsrätt*, Uppsala 2009 s. 27 for svensk rett, og Lookofsky/Ulfbeck s. 11 og Clausen/Edlund/Ørgaard, *Købsretten*, s. 22 for dansk rett.

⁸⁰ Giertsen s. 20 fremhever at det er begrenset hvor mye veiledning et begrep som «eiendomsrett» kan gi til spørsmålet om kjøpslovgivningens anvendelsesområde så snart man er utenfor kjøpslovgivningens kjerne - salg av løsøre. Jeg er som utgangspunkt helt enig i dette. Selve begrepet «eiendomsrett» kan vanskelig gi oss konkrete svar på dette spørsmålet. Man må likevel ta vilkåret «kjøp» på alvor, også i tilfeller hvor lovgiver har valgt å gi kjøpslovgivningen anvendelse utenfor sin kjerne. Det kan derfor ikke være særlig tvilsomt at en investering i finansielle instrumenter må utgjøre et «kjøp» i forbrukerkjøpslovens forstand for at loven skal kunne komme til anvendelse på avtalen.

⁸¹ Se Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 3).

Ved mange investeringsformer, som for eksempel kjøp av aksjer og investeringer i ulike verdipapirfond, kan det imidlertid være mer tvilsomt om de foran nevnte vilkårene er oppfylt.

Svært mange nordmenn eier aksjer i norske børsnoterte selskaper.⁸² Slike finansielle instrumenter kan bli solgt direkte fra et verdipapirforetak til en investor. Det foreligger da det som gjerne omtales som en direktetransaksjon, hvor eiendomsretten til aksjene overføres direkte fra verdipapirforetaket til investoren. En slik direktetransaksjon vil oppfylle vilkårene om at eiendomsretten til et allerede eksisterende finansielt instrument må bli overført fra verdipapirforetaket til forbrukeren. Transaksjonen vil derfor falle innenfor forbrukerkjøpslovens anvendelsesområde, forutsatt at investoren oppfylder vilkårene for å være «forbruker».⁸³ Dette er imidlertid langt fra den vanligste måten å overføre eiendomsretten til aksjer på. Som regel blir aksjer handlet over børs, eller gjennom en annen regulert markedsplass. I slike tilfeller skjer det også utvilsomt et kjøp med påfølgende overføring av eiendomsretten til de aktuelle aksjene, men her vil kjøperen/investoren og selgere normalt verken kjenne hverandres identitet, eller ha kommunisert med hverandre. Investoren forholder seg i slike situasjoner til det verdipapirforetaket som forestår transaksjonen på hans vegne, på samme måte som selgeren forholder seg til det verdipapirforetaket som forestår transaksjonen på hennes vegne. Verdipapirforetakene opptrer i denne sammenhengen kun som mellommenn, og er ikke på noe tidspunkt selv eier av de omsatte aksjene.⁸⁴ Det foreligger dermed ingen overføring av eiendomsretten til aksjene fra verdipapirforetaket til investoren, og forbrukerkjøpsloven kommer derfor ikke til anvendelse på forholdet. Et eventuelt kjøpsrettslig krav må i slike tilfeller rettes mot den bakenforliggende selgeren.⁸⁵

Verdipapirforetaket kan i slike tilfeller heller ikke holdes ansvarlig etter reglene om mellommansansvar i f.kjl. § 1, 4. ledd. Bestemmelsen omfatter tilfeller hvor selgers representant opptrer som mellommann.⁸⁶ Det verdipapirforetaket som gjennomfører transaksjonen på kjøperens vegne omfattes derfor ikke av denne bestemmelsen.

En annen svært vanlig investeringsform blant norske privatpersoner, er investeringer i ulike *verdipapirfond*. Omtrent en tredjedel av alle husholdninger i Norge eier andeler i slike fond.⁸⁷ Et verdipapirfond er en selvstendig formuesmasse som forvaltes av et forvaltningsselskap, og hvor investorene, gjennom sin investering, erverver andeler i denne formuesmassen.⁸⁸ I dagligtalen er det vanlig å omtale investeringer i et verdipapirfond som «kjøp», og også i markedsføringen av slike fond

⁸² Tall fra AksjeNorge viser at det i 2018 var 363 133 nordmenn som eide aksjer eller egenkapitalbevis i norske børsnoterte selskaper, se «Nordmenn og aksjer Årsstatistikk for 2018» <https://aksjenorge.no/wp-content/uploads/2019/03/%C3%85rsrapport-2018-Nordmenn-og-aksjer.pdf> (sist besøkt 05.11 2019)

⁸³ Slik også Bergo s. 238. Se nærmere om vilkåret «forbruker» straks nedenfor under punkt 3.4.

⁸⁴ Se nærmere om verdipapirforetakets rolle ved forbrukerens kjøp av aksjer på en regulert markedsplass i Kjørven s. 62–66.

⁸⁵ Se Bergo s. 238. Slike krav vil sjelden oppstå når aksjer handles over børs, og antagelig vil det i praksis også være svært vanskelig å vinne frem med et slikt krav. Jeg har ikke lyktes med å finne noen eksempler fra rettspraksis på at et slikt krav mot en selger som selger aksjer over børs i det hele har vært fremmet.

⁸⁶ Slik også Tverberg s. 106.

⁸⁷ Andeler i et verdipapirfond er et finansielt instrument, jf. vphl. § 2-2, (1) nr. 2. Ifølge SSB eide 30,5 prosent av husholdningene andeler i verdipapirfond i 2017, se <https://www.ssb.no/ifhus>. Det reelle tallet kan være noe høyere, all den tid andeler i aksjefond kan eies gjennom en aksjesparekonto. I følge Verdipapirfondenes forening eide 36% av befolkningen andeler i ulike aksjefond i 2018, se Fondsundersøkelsen 2018: [file://general.jur.uib.no/st08060\\$/Downloads/Fondsunders%C3%B8kelsen-018_hovedfunn%20\(1\).pdf](file://general.jur.uib.no/st08060$/Downloads/Fondsunders%C3%B8kelsen-018_hovedfunn%20(1).pdf)

AksjeNorge opererer med noe lavere tall, og anslår at 1,2 millioner nordmenn eide andeler i aksjefond i 2018, se «Nordmenn og Aksjer», AksjeNorges årsstatistikk for 2018 <http://aksjenorge.no/wp-content/uploads/2019/03/%C3%85rsrapport-2018-Nordmenn-og-aksjer.pdf>

⁸⁸ Se verdipapirfondloven § 1-2 (1) nr. 1 jf. § 1-3.

er det vanlig å beskrive investeringen som «kjøp av fondsandeler».⁸⁹ Det er imidlertid ikke opplagt at slike investeringer også utgjør et «kjøp» i forbrukerkjøpslovens forstand.

Et verdipapirfond blir opprettet ved at det gjøres kapitalinnskudd i fondet, og at det blir utstedt andeler i fondet tilsvarende de innskuddene som er gjort.⁹⁰ Senere erverv av andeler i fondet skjer på tilsvarende måte i form av nyttegning av andeler i fondet, og investoren realiserer sin investering i fondet gjennom å kreve andelen innløst av fondet.⁹¹ Kjøp og salg av verdipapirfondsandeler i annenhåndsmarkedet forekommer i praksis ikke.⁹² Det som ofte omtales som «kjøp» av fondsandeler innebærer derfor i praksis at investoren inngår en avtale med et verdipapirforetak om å tegne andeler i fondet for et bestemt beløp. På investorens vegne foretar verdipapirforetaket så et kapitalinnskudd til fondet, og fondet utsteder et antall andeler som tilsvarer kapitalinnskuddet dividert med tegningskursen.⁹³ Verdipapirforetaket er ikke selv part i denne transaksjonen, men opptrer som mellommann mellom investor og fondet.⁹⁴

Siden verdipapirforetaket som forestår transaksjonen ikke selv er part i avtalen, skjer det ikke noen overføring av eiendomsretten til fondsandelen(e) fra dette foretaket til investoren. Forbrukerkjøpsloven kan derfor ikke brukes som grunnlag dersom investoren ønsker å rette krav mot dette verdipapirforetaket. Man kan imidlertid tenke seg at investoren i stedet ønsker å bruke forbrukerkjøpsloven som grunnlag for et krav mot fondet eller fondets forvaltningsselskap. Som vi har sett, innebærer avtalen mellom investoren og fondet at investoren stifter en rettighet i det aktuelle fondet, ikke at eiendomsretten til en allerede eksisterende rettighet blir overført. Avtaler om å stifte rettigheter er ikke et «kjøp» i forbrukerkjøpslovens forstand, og derfor vil også denne muligheten være stengt for investoren.⁹⁵ Tilsvarende vil også gjelde for andre investeringsformer der investoren stifter en ny rettighet, fremfor å få eiendomsretten til en allerede eksisterende rettighet overført til seg.⁹⁶

Selv om forvaltningsselskapet ikke kan pådra seg et ansvar overfor investoren etter forbrukerkjøpsloven, kan opplysningssvikt fra selskapets side lede til et erstatningsansvar overfor investor etter reglene om erstatning utenfor kontrakt. Det fremgår av verdipapirfondloven § 8-2 (1) at forvaltningsselskapet plikter å offentliggjøre et prospekt for verdipapirfond som de forvalter. Prospektet skal inneholde «den informasjon som kreves for å kunne foreta en velbegrunnet bedømmelse av fondet og risikoen forbundet ved investering i fondet». Videre skal prospektet «inneholde en klar og forståelig forklaring av fondets risikoprofil». Det fremgår av § 8-2 (5) at forvaltningsselskapets styre er ansvarlig for at prospektet overholder lovens krav, og brudd på denne plikten vil

⁸⁹ Se f.eks. <https://odinfond.no/kjop-og-salg-av-fond/> og <https://www.skagenfondene.no/sparing-i-fond/kjop-og-salg-fond/>

⁹⁰ Se Verdipapirfondloven § 1-2 (1) nr. 1: Et verdipapirfond er en «selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer mot utstedelse av andeler i fondet og som for det vesentlige består av finansielle instrumenter og/eller innskudd i kredittinstitusjon».

⁹¹ Se Prop. 149 L (2010-2011) s. 64: «Når en investor blir andelseier i et verdipapirfond omtales dette som at vedkommende har «tegnet andeler» i fondet. Dersom andelseier ønsker å realisere sin investering vil andelseieren «innløse sine andeler». Antall andeler i et verdipapirfond øker når det tegnes nye andeler i fondet, og reduseres når det innløses andeler.»

⁹² Tilsvarende Bergo s. 28. Det må her gjøres et unntak for såkalte ETF'er, (exchange-traded fund/børsnoterte fond). Andeler i slike fond blir handlet både i førstehånds- og i annenhåndsmarkedet.

⁹³ Se verdipapirfondloven § 4-9.

⁹⁴ Slik også Bergo s. 28.

⁹⁵ Se Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 56, jf. s. 65. Tilsvarende også for kjøpslovens virkeområde, se Ot.prp. nr. 80 (1986-1987) s. 48.

⁹⁶ I denne retningen også Tverberg s. 79 og Kjørven s. 67. Motsatt vil imidlertid en avtale om å overdra en allerede stiftet opsjon mot vederlag være et «kjøp» i lovens forstand.

antageligvis kunne føre til et erstatningsansvar for styret. Av hensyn til artikkelens omfang, går jeg imidlertid ikke nærmere inn på dette i det følgende.

Sondringen mellom nytegning og annenhåndshandel vil i mange tilfeller være uklar for den mindre erfarne investoren. Vedkommendes behov for forbrukerbeskyttelse vil imidlertid normalt være det samme, uavhengig av om investeringsavtalen innebærer nytegning eller annenhåndshandel. Slik sett er det ingen god grunn for å la den sistnevnte, men ikke den førstnevnte, typen transaksjoner være omfattet av reglene i forbrukerkjøpsloven. Samtidig indikerer både lovens ordlyd og lovens forarbeider tydelig at stiftelse av rettigheter er ment å falle utenfor loven.⁹⁷ Det er derfor vanskelig å tolke loven utvidende på dette punktet.⁹⁸

3.4 Sondringen mellom «næringsvirksomhet» og passiv kapitalforvaltning

Forbrukerkjøpsloven § 1, 3. ledd oppstiller to vilkår for at en kjøper skal bli ansett som en «forbruker». For det første må kjøperen være en «fysisk person», og for det andre må man konstatere at vedkommende «ikke hovedsakelig handler som ledd i næringsvirksomhet» når kjøpsavtalen blir inngått.

I finansavtaleloven 2020 defineres «forbruker» som «en fysisk person når avtalen har et formål som hovedsakelig ligger utenfor personens forretnings- eller yrkesvirksomhet». Det følger av lovens forarbeider at selv om definisjonen er formulert noe annerledes enn i den tidligere loven, så er meningen å videreføre forbrukerbegrepet i finansavtaleloven 1999 § 2, 1. ledd.⁹⁹ I forbindelse med vedtakelsen av forbrukerkjøpsloven i 2002, gjennomførte lovgiver en samordning av forbrukerbegrepet i ulike lovregler. Lovgiver inntok her det standpunkt at forbrukerbegrepet i finansavtaleloven 1999 «samsvarer med departementets forslag til generelt forbrukerbegrep».¹⁰⁰ Forbrukerbegrepet i finansavtaleloven 1999 ble heller ikke endret i forbindelse med finansavtalelovreformen i 2009/2010.¹⁰¹ Man kan derfor legge til grunn at innholdet i forbrukerbegrepet i finansavtaleloven 2020 i all hovedsak samsvarer med forbrukerbegrepet i forbrukerkjøpsloven. Den følgende drøftelsen vil derfor bidra til også å belyse forbrukerbegrepet i finansavtaleloven 2020, og dermed denne lovens anvendelsesområde.¹⁰²

Vilkåret om at kjøperen må være en «fysisk person», innebærer at kjøp som blir foretatt gjennom en juridisk person uten videre faller utenfor forbrukerkjøpslovens anvendelsesområde. Investorer som kjøper finansielle instrumenter gjennom et investeringsselskap, for eksempel med tanke på skatteplanlegging, vil derfor aldri kunne påberope seg den beskyttelsen forbrukerkjøpsloven gir. Dette

⁹⁷ Se Ot. prp. nr. 44 (2001-2002) s. 56 jf. s. 65.

⁹⁸ Avgjørelsen fra dansk Højesterett, referert i U.1997.707H illustrerer at tilsvarende spørsmål løses på samme måte også etter dansk rett. I denne saken var spørsmålet om tegning av andeler i et investeringsaksjeselskap under etablering var å anse som «køb af løsøre», og dermed omfattet av dagjeldende kreditaftalelov § 5, nr. 2. Højesterett kom til at avtalen, som gikk ut på å gjøre innskudd i selskapet, dels i form av aksjekapital og dels i form av ansvarlig lånekapital, ikke var å anse som en avtale om «køb av løsøre».

⁹⁹ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 10 jf. s. 341.

¹⁰⁰ Se Ot.prp. nr.44 (2001-2002) s. 53. Se om dette også Eirik H. Vinje, «Forbrukerbegrepet i finansavtaleloven», *Lov og Rett*, 2006 s. 298-316 på s. 300.

¹⁰¹ Se Ot.prp. nr. 94 (2008-2009) s. 51.

¹⁰² Se nærmere om finansavtalelovens anvendelsesområde nedenfor under punkt 5.2. Den omstendighet at drøftelsen er relevant også for avgrensningen av finansavtalelovens anvendelsesområde, innebærer at denne blir mer omfattende enn det som ville vært nødvendig dersom formålet utelukkende var å gi en oversikt over anvendelsesområdet til forbrukerkjøpsloven.

gjelder også i de tilfellene der selskapet utelukkende er stiftet for å forvalte eierens personlige formue.¹⁰³

I motsetning til forbrukerkjøpsloven, sonderer ikke verdipapirhandelloven mellom fysiske og juridiske personer. En juridisk person kan derfor bli regnet som en «ikke-profesjonell kunde» i relasjon til verdipapirhandelloven, og dermed nyte godt av de særlige reglene om investorbeskyttelse som loven gir denne kundegruppen, selv om den juridiske personen aldri vil kunne oppnå vern som forbruker etter forbrukerkjøpsloven.¹⁰⁴

For at en fysisk person skal bli regnet som forbruker i lovens forstand, må man konstatere at vedkommende «ikke hovedsakelig handler som ledd i næringsvirksomhet» når han eller hun inngår kjøpsavtalen. Loven avgrensar dermed forbrukerbegrepet negativt.¹⁰⁵ Alle kjøpere regnes som forbrukere, så langt kjøpet ikke «hovedsakelig» skjer som ledd i vedkommendes «næringsvirksomhet».¹⁰⁶ Det er dermed kun i tilfeller hvor den aktiviteten kjøpet «hovedsakelig» er en del av når opp til den nedre grense for vilkåret «næringsvirksomhet», at en fysisk person ikke er en forbruker i forbrukerkjøpslovens forstand.

Ved enkelte kjøp foretatt i investeringsøyemed kan det oppstå tvil om hva som er kjøperens hovedformål med kjøpet. Den som kjøper et kostbart kunstverk kan eksempelvis ha til formål både å utsmykke sitt hjem, og å tjene penger på et senere videresalg.¹⁰⁷ Slike spørsmål oppstår vanligvis ikke ved kjøp av finansielle instrumenter. Finansielle instrumenter har få andre egenskaper enn de rent økonomiske, og det er vanskelig å se for seg at en kjøper av finansielle instrumenter skal gjøre dette av grunner som er mer dominerende enn ønsket om å oppnå økonomisk gevinst. Jeg går derfor ikke nærmere inn på vilkåret «hovedsakelig» i det følgende.

Ordet «næringsvirksomhet» leder tankene i retning av aktivitet som har til formål å gi økonomisk gevinst for kjøperen. For at det skal falle naturlig å omtale slik aktivitet som «virksomhet», må aktiviteten også ha et visst omfang og systematisk preg.¹⁰⁸ I kjernen av begrepet «næringsvirksomhet» finner vi den aktive markedsaktøren som relativt jevnlig inngår kjøpsavtaler, enten med sikte på videresalg av kjøpsobjektet, eller med tanke på at objektet skal bidra til en aktivitet som gir økonomisk gevinst. Motsetningsvis vil det sjelden falle naturlig å karakterisere en enkeltstående transaksjon som «næringsvirksomhet», selv om kjøperens formål med transaksjonen er å oppnå en fremtidig

¹⁰³ Se Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 45).

¹⁰⁴ Se nærmere nedenfor under punkt 4.2. Både forbrukervernreglene i forbrukerkjøpsloven og reglene om investorbeskyttelse for ikke-profesjonelle kunder i verdipapirloven bygger på EU-direktiv, henholdsvis forbrukerkjøpsdirektivet og MiFID II. Som påpekt av EU-domstolen blant annet i sak C-208/18, er det imidlertid ikke nødvendigvis fullstendig overlapp mellom de gruppene som vernes av disse direktivene.

¹⁰⁵ På samme måte avgrensar også forbrukerkjøpsdirektivet forbrukerbegrepet negativt, se direktivets art. 1 nr. 2 bokstav a. Se også Ot. prp. nr. 44 (2001-2002) s. 36.

¹⁰⁶ Tilnærmingen er den motsatte av den vi tidligere fant i kjøpsloven, hvor det kun forelå et forbrukerkjøp dersom kjøpsobjektet var «til personlig bruk for kjøperen, hans familie, husstand eller omgangskrets», se Kjøpsloven 1988 § 4 (2) (opphevet ved lov 21 juni 2002 nr. 34). Etter denne definisjonen ville det vært tvilsomt hvorvidt kjøp av finansielle instrumenter i det hele tatt kunne vært «forbrukerkjøp», se Ot.prp. nr. 80 (1986-1987) s. 52.

¹⁰⁷ Se Viggo Hagstrøm, *Kjøpsrett*, 2. utgave ved Herman Bruserud, Oslo 2015 s. 46.

¹⁰⁸ Sml. Giertsen s. 23.

økonomisk gevinst.¹⁰⁹ Det er dermed ikke slik at et hvert kjøp foretatt i investeringsøyemed også automatisk skjer som ledd i kjøperens «næringsvirksomhet».¹¹⁰

Forarbeidene til forbrukerkjøpsloven antyder at vilkåret «næringsvirksomhet» innebærer at det må sondres mellom aktiviteter av økonomisk og ikke-økonomisk karakter, men berører ellers ikke spørsmålet om hvor den nedre grensen for vilkåret «næringsvirksomhet» skal trekkes på kjøpersiden.¹¹¹ Spørsmålet blir noe grundigere drøftet på selgersiden, der det blant annet blir fremhevet at det ikke er noe krav om at salgsvirksomhet er selgerens «hovedbeskjeftigelse».¹¹² Utvalget påpeker likevel at salgsvirksomheten må «være av et visst omfang» og ha «et visst preg av å drives systematisk» for å nå opp til vilkårets nedre grense.¹¹³ Uttalelsene må antas å kunne gi en viss veiledning også for vurderingen av hva som utgjør «næringsvirksomhet» på kjøpersiden.

Det foregående innebærer at man ved vurderingen av om den som investerer i finansielle instrumenter «handler i næringsvirksomhet» må sondre mellom personer som aktivt og systematisk handler med finansielle instrumenter for å oppnå avkastning, og personer som mer sporadisk kjøper ett eller flere finansielle instrumenter, for eksempel som et alternativ til å plassere sparepengene på høyrentekonto i bank.¹¹⁴ Her, som så ofte ellers, er det imidlertid langt lettere å identifisere de ytterpunktene man må sondre mellom, enn det er å trekke opp den nærmere grensen mellom dem. Eksempelvis vil de fleste være enige om at Peder Ås ikke opptrer i «næringsvirksomhet» når han ved en enkelt anledning bruker 10 000 kroner av sin oppsparte pensjon til å kjøpe et finansielt instrument som rådgiveren i hans lokale bank anbefalte ham å investere i. Samtidig vil de fleste intuitivt mene at Lars Holm «handler som ledd i næringsvirksomhet» dersom han ukentlig kjøper og selger mange titalls finansielle instrumenter, til en samlet verdi av flere millioner kroner. Like opplagt er det imidlertid ikke om Marte Kirkerud, som regelmessig kjøper og selger fire til seks finansielle instrumenter hver måned, handler som «ledd i næringsvirksomhet» når hun kjøper finansielle instrumenter for 100 000 kroner.

Verken ordlyden i forbrukerkjøpsloven, eller lovens forarbeider, gir oss avgjørende holdepunkter for hvor den nedre grense for vilkåret «næringsvirksomhet» skal trekkes ved avtaler om kjøp av finansielle instrumenter. Noe mer veiledning kan man imidlertid finne dersom man ser hen til forbrukerkjøpsdirektivet og EU-domstolens håndhevelse av dette direktivet. Forbrukerkjøpsloven er ment å gjennomføre forbrukerkjøpsdirektivet i norsk rett,¹¹⁵ og all den tid direktivet er et minimumsdirektiv, kan man legge til grunn at forbrukerbegrepet i forbrukerkjøpsloven i alle fall ikke er snevrere enn det som følger av direktivet. I lovens forarbeider fremheves det også at lovens forbrukerbegrep i størst mulig grad er ment å stemme overens med det forbrukerbegrepet som blir anvendt i EU.¹¹⁶ Innholdet i EU-rettens forbrukerbegrep vil derfor være sentralt når man skal ta stilling til hvor den nedre grensen for vilkåret «næringsvirksomhet» går etter norsk rett.

¹⁰⁹ I samme retning Tverberg s. 99 jf. s. 88 og Herre s. 297-298.

¹¹⁰ Se Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 35 jf. s. 70. NOU 1993: 27 s. 112 synes imidlertid å gi uttrykk for det motsatte standpunktet: «Kjøp av kunstvarer kan utgjøre forbrukerkjøp, men ikke dersom kjøperens forutsetning er å selge kunsten for å tjene penger på dem. Når kjøpet får et slikt siktemål, blir kjøp og salg en økonomisk virksomhet.»

¹¹¹ Se Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 37.

¹¹² NOU 1993: 27 s. 34.

¹¹³ NOU 1993: 27 s. 34. Det må nevnes at uttalelsene blir relatert til vilkåret «yrkesselger» etter kjl. 1988 § 4, ikke til vilkåret «i næringsvirksomhet». Av Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 39 fremgår det imidlertid at endringen fra «yrkesselger» til «i næringsvirksomhet» ikke var ment å innebære «strengere krav til virksomhetens omfang» enn i tidligere gjeldende rett.

¹¹⁴ Se i samme retning Hagstrøm/Bruserud s. 46 og Vinje s. 305.

¹¹⁵ Se Ot. pr. nr. 44 (2001-2002) s. 7.

¹¹⁶ Se Ot. pr. nr. 44 (2001-2002) s. 38.

Forarbeidene til forbrukerkjøpsloven synes å være basert på en grunnleggende tanke om at EU opererer med et enhetlig forbrukerbegrep.¹¹⁷ Dette innebærer imidlertid en overforenkling. EU-rettens definisjon av «forbruker» varierer i noe grad fra direktiv til direktiv. Man kan derfor vanskelig snakke om et enhetlig og helt generelt EU-rettslig forbrukerbegrep.¹¹⁸ EU-domstolen har også gjentatte ganger påpekt at forbrukerbegrepet i hvert enkelt direktiv i utgangspunktet må tolkes individuelt.¹¹⁹ Samtidig har EU-domstolen fremhevet at man til en viss grad kan se hen til tolkningen av forbrukerbegrepet etter andre direktiv, forutsatt at de aktuelle direktivene er ment å ivareta sammenfallende formål.¹²⁰

I forbrukerkjøpsdirektivet defineres en forbruker som «en fysisk person, der i forbindelse med de af dette direktiv omfattede aftaler, ikke handler som led i sit erhverv».¹²¹ EU-domstolen har ikke eksplisitt tatt stilling til hvor den nedre grense for «erhverv» går etter dette direktivet. Domstolen har imidlertid vurdert tilsvarende spørsmål i relasjon til forbrukeravtaledirektivet, og forbrukerrettighetsdirektivet. Begge disse direktivene opererer med forbrukerdefinisjoner som samsvarer med definisjonen i forbrukerkjøpsdirektivet,¹²² og begge direktivene bygger på de samme forbrukervernhensynene som forbrukerkjøpsdirektivet gjør. Praksis fra EU-domstolen som gjelder disse direktivene, vil derfor kunne gi bidrag til forståelsen av forbrukerbegrepet i forbrukerkjøpsdirektivet, og dermed også det tilsvarende begrepet i forbrukerkjøpsloven.

I sak C-110/14 (Costea) måtte EU-domstolen ta stilling til om forbrukeravtaledirektivet kom til anvendelse på en låneavtale mellom en advokat og en bank, der lånet var sikret med pant i en eiendom eiet av advokatens advokatfirma.¹²³ Ett av spørsmålene i saken var om advokaten var å anse som en forbruker i direktivets forstand. EU-domstolen fremhevet at man i denne vurderingen måtte ta «hensyn til alle de omstændigheder i den foreliggende sag, og navnlig arten af de varer eller tjenesteydelser, der er genstand for den drøftede kontrakt, som kan godtgøre, med hvilket formål denne vare eller tjenesteydelse er erhvervet».¹²⁴ Målet for denne brede vurderingen var å avklare hvilken «stilling, som den kontraherende part indtager i den specifikke retshandel».¹²⁵ Domstolen understreker videre at forbrukerbegrepet har «en objektiv karakter og er uafhængigt af den konkrete viden, som den pågældende person kan have, eller de oplysninger, som denne person faktisk besidder».¹²⁶ Vurderingen må altså objektiviseres i den forstand at man tar stilling til hvilken rolle

¹¹⁷ Se for eksempel Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 37: «Innenfor EU synes det også som man etter hvert har fått en enhetlig definisjon av forbrukerbegrepet, en definisjon som finnes i en rekke direktiver om forbrukervern.»

¹¹⁸ Slik også for eksempel Hans-W. Micklitz, Norbert Reich og Peter Rott, *Understanding EU Consumer Law*, Oxford 2009 s. 47, Hans-W Micklitz, Jules Stuck og Evelyne Terry, *Consumer Law*, Oxford 2010 s. 29, og Marie Larsson, *Konsumentskyddet över gränserna – särskilt inom EU*, Uppsala 2002 s. 50. Se også Green paper on the Review of the Consumer Acquis, COM (2006) 744 final, s. 14.

¹¹⁹ Generaladvokatens uttalelse i sak C-110/14 (Costea) s. 6, som domstolen slutter seg til, er illustrerende: «Begrebet forbruger er sålede ikke genstand for en ensartet definition i alle de instrumenter, der findes inden for de forskellige retsområder, og som har forskellige formål: Der er derimod tale om operativt og dynamisk begreb, der defineres gennem en henvisning til indholdet af den konkrete retsakt.»

¹²⁰ Se for eksempel C-498/16 (avsnitt 28) jf. C-208/18 (avsnitt 61-62).

¹²¹ Direktiv 1999/44/EU, artikkel 1, nr. 2 bokstav a. I forbrukerkjøpsdirektivet 2019 finner vi følgende definisjon av «forbruker»: «enhver fysisk person, der i forbindelse med de af dette direktiv omfattede aftaler ikke handler som led i sit erhverv, sin forretning, sit håndværk eller sin profession», se Direktiv 2019/771/EU artikkel 2 nr. 2.

¹²² Se Direktiv 1993/13/EF, artikkel 2 b): ««forbruker»: en fysisk person, der i forbindelse med de af dette direktiv omfattede aftale ikke handler som led i sit erhverv», og direktiv 2011/83/EU artikkel 2 nr. 1: ««forbruker»: enhver fysisk person, der i forbindelse med de af dette direktiv omfattede aftaler ikke handler som led i sit erhverv».

¹²³ Se C-110/14 (avsnitt 8 flg.).

¹²⁴ C-110/14 (avsnitt 22 og 23). Uttalelsen er gjentatt i senere praksis fra EU-domstolen, se sak C-590/17, avsnitt 26.

¹²⁵ Se generaladvokatens uttalelse i C-110/14 (avsnitt 24), jf. (avsnitt 28).

¹²⁶ C-110/14 (avsnitt 21), sml. for eksempel sak C-534/15 (avsnitt 32).

kjøperen innehar i den konkrete kontraktsrelasjonen, og så spør om en normalaktør i denne rollen kan sies å opptre i næringsvirksomhet i den konkrete kontraktsrelasjonen.¹²⁷ Vi har altså å gjøre med et funksjonelt og relasjonelt forbrukerbegrep, hvor det avgjørende er om kjøperen inngikk den konkrete kjøpsavtalen som et ledd i sin næringsvirksomhet.¹²⁸ Hvilke subjektive kunnskaper, forutsetninger og beskyttelsesbehov den konkrete kjøperen har, er irrelevant for vurderingen. Det er normalkjøperens rolle i den konkrete kontraktsrelasjonen som skal vurderes.

EU-domstolens argumentasjonslinje i Costea-dommen er på mange måter illustrerende, og kan oppsummeres som følger: Dersom Costeas låneopptak ikke hadde tilstrekkelig tilknytning til hans advokatvirksomhet, så måtte han vurderes som en aktør i rollen som personlig kredittsøker, ikke som en aktør i rollen advokat. Når Costea opptrådte i rollen som personlig kredittsøker, var ikke de særlige kunnskapene og ferdighetene han hadde tilegnet seg som advokat relevante. Han måtte vurderes på samme måte som andre personlige kredittsøkere, uavhengig av yrke og utdanning. En normalperson i denne rollen ville ikke opptre i næringsvirksomhet, og derfor kunne Costea heller ikke sies å ha opptrådt i næringsvirksomhet da avtalen ble inngått.

Det nærmere innholdet i den vurderingen EU-domstolen skisserer blir noe tydeligere dersom vi ser hen til EU-domstolens avgjørelse i sak C-105/17 (Kamanova). Den delen av saken som er interessant i denne sammenhengen gjaldt spørsmålet om forbrukerrettighetsdirektivet¹²⁹ og direktivet om urimelig handelspraksis¹³⁰ kom til anvendelse på en avtale om kjøp av en klokke via en nettbasert handelsplass. Det springende punktet i saken var ikke om kjøperen var en forbruker, men om selgeren kvalifiserte til å bli betegnet som «erhvervsdrivende».¹³¹ Domstolen fremhevet imidlertid at innholdet i vilkåret «erhvervsvirksomhet» måtte fastlegges i lys av det «tilsvarende, men antonyme begrep «forbruker»».¹³² Argumentasjon i saken vil derfor være relevant også for å belyse innholdet i vilkåret «erhvervsvirksomhet» på kjøpersiden.

EU-domstolen understreket at den omstendighet at selgeren gjennomførte salget for å oppnå økonomisk vinning ikke alene var nok til å karakterisere vedkommende som «erhvervsdrivende»,¹³³ og at det var nødvendig å foreta en bred, konkret vurdering av de faktiske forholdene i saken.¹³⁴ Domstolen fremhevet flere momenter som relevante i denne vurderingen. I tillegg til å vurdere om aktiviteten ble foretatt med sikte på å oppnå økonomisk vinning, måtte man også vurdere om aktiviteten fremsto som organisert og skjedde med en viss regelmessighet, om selgeren var merverdiavgiftspliktig og hvilken stilling selgeren normalt har overfor kjøperen når det gjelder kunnskap og erfaring.¹³⁵

EU-domstolen har i to nyere dommer tatt stilling til rekkevidden av forbrukerbegrepet i forordning 1215/2012¹³⁶ i tilknytning til søksmål der saksøker hevder å ha investert i finansielle instrumenter i egenskap av å være en forbruker.¹³⁷ Hovedspørsmålet i begge disse sakene var hva som var selgers vernetting, og i begge

¹²⁷ Se Møgelvang-Hansen s. 529.

¹²⁸ Sml. Susanne Karstoft, *Forbrugerftaleloven*, København 2018 s. 57.

¹²⁹ Direktiv 2011/83.

¹³⁰ Direktiv 2005/29.

¹³¹ Se C-105/17 (avsnitt 20).

¹³² Se C-105/17 (avsnitt 33). Se tilsvarende i sak C-59/12 (avsnitt 33).

¹³³ C-105/17 (avsnitt 40).

¹³⁴ Se C-105/17 (avsnitt 37), jf. generaladvokatens uttalelse i sak C-105/17 (avsnitt 50).

¹³⁵ C-105/17 (avsnitt 38).

¹³⁶ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1215/2012 af 12. december 2012 om retternes kompetence og om anerkendelse og fuldbyrdelse af retsafgørelser på det civil- og handelsretlige område.

¹³⁷ Se C-208/18 og C-500/18.

sakene inntar EU-domstolen det standpunkt at «faktorer såsom værdien af de transaktioner, der foretages i medfør af kontrakter såsom finansielle differencekontrakter, omfanget af risikoen for finansielle tab forbundet med indgåelsen af sådanne kontrakter, den eventuelle viden eller sagkundskab, som en person besidder på området for finansielle instrumenter, eller vedkommendes aktive handlen i forbindelse med sådanne transaktioner som sådan prinsipielt er uden relevans» for vurderingen av om investoren var en «forbruger».¹³⁸ Domstolen la til at «[d]et samme gælder for den omstændighed, at en forbruger har gennemført et stort antal transaktioner over en relativt kort periode, eller at vedkommende har investeret store beløb i disse transaktioner.»¹³⁹ Standpunktet innebærer at man blir sittende igjen med en forbrukerdefinisjon som tilsynelatende favner langt videre enn det de grensene som EU-domstolen trakk opp i sak C-110/14 (Costea) og i sak C-105/17 (Kamanova) tilsier. Samtidig fremhever EU-domstolen i sak C-500/18 at det ikke er noen nødvendig sammenheng mellom forbrukerbegrepet i forordning 1215/2012 og forbrukerbegrepet i direktiv 93/13.¹⁴⁰ Dette samsvarer godt med oppfatningen i juridisk teori om at EU-rettens forbrukerbegrep synes å favne videre når det er tale om prosessrettslig forbrukervern, enn når det er tale om materielt, kjøpsrettslig forbrukervern.¹⁴¹ Det er derfor begrenset hvilken betydning uttalelsene i sak C-208/18 og C-500/18 har for de spørsmålene som drøftes i denne artikkelen.

EU-domstolens tilnærming til vilkåret «erhvervsvirksomhet» synes å samsvare godt med det som har vært oppfatningen i norsk forbrukerrett mer generelt når det gjelder å fastlegge innholdet i vilkåret «næringsvirksomhet» på selgersiden. Forarbeidene til angrerettloven av 2000 er illustrerende. Her peker departementet på at vilkåret «næringsvirksomhet» på selgersiden forutsetter en skjønnsmessig og konkret vurdering, hvor skatterettens grense mellom hobby og næringsvirksomhet kan være veiledende.¹⁴² I den skatterettslige vurderingen er det blant annet av betydning om aktiviteten har en økonomisk karakter som objektivt er egnet til å gi overskudd, om den drives med fortjeneste for øye, og om den har et visst omfang og en viss varighet. Innholdet i vilkåret «næringsvirksomhet» på kjøpersiden har ikke blitt viet like mye oppmerksomhet i norsk rett som det tilsvarende vilkåret på selgersiden. Som EU-domstolen peker på i sak C-105/17 (Kamanova), vil vilkåret «næringsvirksomhet» imidlertid ha omtrent det samme innholdet på kjøpersiden som på selgersiden.¹⁴³ Det er likevel viktig å ha klart for seg at der en vid definisjon av vilkåret «næringsvirksomhet» på selgersiden bidrar til å styrke forbrukervernet, så vil en tilsvarende vid definisjon av vilkåret «næringsvirksomhet» på kjøpersiden bidra til å svekke forbrukervernet. Hensynet til forbrukervern tilsier derfor at den nedre grense for hva som utgjør «næringsvirksomhet» ikke nødvendigvis ligger like høyt på selgersiden, som på kjøpersiden.¹⁴⁴

Spørsmålet om hvor den nedre grense for vilkåret «erhvervsvirksomhet» går på kjøpersiden har blitt viet betydelig mer oppmerksomhet i dansk rett enn i norsk rett. Spørsmålet kom blant annet på spissen i U.1995.432H, som gjaldt spørsmålet om en rekke privatpersoner som foretok lånefinansierte kjøp av diamanter verdt 100 000 – 400 000 danske kroner var å regne som forbrukere i kredittøbslovens

¹³⁸ Se C-500/18 (avsnitt 53).

¹³⁹ Se C-500/18 (avsnitt 54).

¹⁴⁰ Se C-500/18 (avsnitt 56).

¹⁴¹ Se Jules Stuyck, «Setting the Scene», i *Consumer Law*, Hans-W. Micklitz, Jules Stuyck og Evelyne Terryn (red.), Oxford 2010, s. 53 og Møgelvang-Hansen s. 541. I teorien har man særlig trukket frem at hensynet til forutberegnelighet kommer inn med særlig stor tyngde i det prosessrettslige regelverket. EU-domstolen er tidvis inne på tilsvarende betraktninger, se særlig C-208/18 (avsnitt 51).

¹⁴² Se Ot.prp. nr. 36 (1999-2000) s. 23-24, jf. Prop. 64 L (2013-2014) s. 114.

¹⁴³ Se C-105/17 (avsnitt 33).

¹⁴⁴ I samme retning Tverberg s. 97 jf. s. 86.

forstand. Højesterett uttalte at et formål om å oppnå fortjeneste ved videresalg ikke i seg selv var tilstrekkelig til å konstatere at kjøpet var «erhvervsmæssigt», og konkluderte med at kjøperne i det aktuelle tilfellet var å regne som forbrukere.¹⁴⁵ Oppfatningen i juridisk teori synes å være at den danske praksisen omkring dette spørsmålet langt på vei er toneangivende for løsningen av tilsvarende spørsmål også i norsk og svensk rett.¹⁴⁶

Når man skal ta stilling til om en person som kjøper finansielle instrumenter er en «forbruker» i forbrukerkjøpslovens forstand, må man altså foreta en bred, skjønnsmessig vurdering, der målet er å avklare om kjøperen inngikk den konkrete kjøpsavtalen som et ledd i en aktivitet som har en økonomisk karakter og et økonomisk formål, samt et slikt omfang og et så systematisk preg at den når opp til den nedre grense for vilkåret «næringsvirksomhet».

Som det har fremgått, vil det ikke være naturlig å omtale en aktivitet som næringsvirksomhet dersom aktiviteten ikke er egnet til å gi den som utøver aktiviteten en *økonomisk gevinst*. Hvorvidt kjøperen rent faktisk oppnår en økonomisk gevinst gjennom aktiviteten er ikke avgjørende, men det følger av EU-domstolens avgjørelse i sak C-105/17 at det vanskelig kan være tale om å karakterisere en aktivitet som næringsvirksomhet dersom den ikke i det minste blir utøvet «med vinding for øje».¹⁴⁷ Standpunktet innebærer at dersom kjøpet inngår som ledd i en aktivitet som har blitt utført med det formål å oppnå en økonomisk gevinst, så taler dette gjennomgående for at kjøperen er næringsdrivende.¹⁴⁸ At aktiviteten, på kjøpstidspunktet, rent faktisk ikke genererer en økonomisk gevinst, vil i et slikt tilfelle ikke være avgjørende.¹⁴⁹ Motsatt vil den omstendighet at kjøperen har hatt andre formål med aktiviteten enn å oppnå økonomisk gevinst, trekke i retning av at det ikke foreligger næringsvirksomhet. Det siste må antagelig også gjelde i de tilfellene hvor aktiviteten objektivt sett er egnet til å gå med overskudd.¹⁵⁰

I LB-2009-94357 fremheves det at situasjonen på avtaletidspunktet må legges til grunn for vurderingen av om avtalen inngikk som et ledd i næringsvirksomhet. Dette er utvilsomt riktig, og må også gjelde for vurderingen av hvilket formål kjøperen hadde med aktiviteten. Spørsmålet blir da hvordan man skal vurdere tilfeller hvor et sekundærformål om økonomisk gevinst blir sett på som nødvendig for at kjøperen skal kunne oppnå et primærformål som ikke relaterer seg til økonomisk gevinst. Avgjørelsen inntatt i RG 2010 s. 612 er illustrerende. I denne saken kom lagmannsretten til at primærformålet med kjøperens relativt omfattende utleie av en fritidsleilighet ikke var å oppnå økonomisk gevinst, men derimot å sikre finansieringen av en fritidsbolig på fjellet. Lagmannsretten konkluderte derfor med at det ikke forelå næringsvirksomhet, til tross for omfattende og langvarig utleie. Saksforholdet i FTU 12/857 har visse paralleller til den nevnte lagmannsrettsdommen. I denne saken hevdet utleieren av et hus at utleievirksomheten kun var midlertidig, og at han tok sikte på å flytte inn i huset

¹⁴⁵ Den nedre grense for vilkåret «erhvervsvirksomhet» var også tema for danske Højesteret i U.2000.577/2H. Danske underretter har behandlet spørsmålet blant annet i sak U.1992.806Ø og sak U.2006.2921V.

¹⁴⁶ Se Herre s. 296 flg.

¹⁴⁷ Se C-105/17 (avsnitt 38) jf. (avsnitt 40).

¹⁴⁸ Dette utgangspunktet kjenner vi igjen fra norsk nemndspraksis. Se for eksempel FTU 13/410 (kjøp av kombiskap til bruk leilighet anskaffet med sikte på utleie), FTU 16/92 (oppføring av tre boenheter ment for videresalg), FKU 17/1342 (kjøp av hund til bruk for avl) og FKU 17/1365 (kjøp av bruktbil til bruk i forbindelse med kjøpers artistvirksomhet).

¹⁴⁹ Se fra norsk nemndspraksis for eksempel FKU 17/1365.

¹⁵⁰ Også her finner vi flere eksempler fra norsk nemndspraksis, se for eksempel FTU 15/36 (arbeid på en enebolig med to utleieenheter, hvor formålet med arbeidet var å klargjøre eiendommen for salg), FTU 15/366 (kjøp av malingsprodukter til bruk i enebolig leid ut til kjøperens sønner) og FTU 15/1947 (arbeid på leilighet som ble utleid i påvente av salg eller overtagelse av eiers barn). Se imidlertid tilsynelatende motsatt Vinje s. 302.

etter hvert. Forbrukertvistutvalget avviste argumentasjonen med henvisning til at forholdene på avtaletidspunktet var avgjørende, også for vurderingen av vedkommendes formål med aktiviteten, og på avtaletidspunktet var formålet med utleien utelukkende av økonomisk karakter. Et fremtidig formål kunne, etter nemndas mening, ikke tillegges vekt i vurderingen. Selv om dette muligens var riktig i den konkrete saken, bør man utvise forsiktighet med å avvise denne type argumentasjon på helt generelt grunnlag. Dersom det bevises at formålet med utleien utelukkende er å gjøre det mulig å finansiere kjøpet av eiendommen, og at kjøperens primærformål er å bruke eiendommen selv, så bør det ikke være avgjørende om utleien skjer gjennom utvalgte uker i året, slik som i RG 2010 s. 612, eller i noen intensive år før utleien avsluttes og eieren flytter inn. Snarere bør det avgjørende være om rettsanvenderen finner det bevist at formålet om å oppnå økonomisk gevinst kun er et sekundærformål, og at kjøperens primærformål med aktiviteten, allerede på avtaletidspunktet, er noe annet enn å oppnå økonomisk gevinst.¹⁵¹

EU-domstolen fremhever i sak C-105/17 at den omstendigheten at aktiviteten utøves «med vinding for øje» ikke alene er tilstrekkelig til å karakterisere aktiviteten som «næringsvirksomhet».¹⁵² Snarere synes EU-domstolen å legge til grunn at formålet om å oppnå en økonomisk gevinst utgjør en inngangsport til vurderingen av om det foreligger «næringsvirksomhet», og at det kun er i tilfeller hvor også andre momenter tilsier at det foreligger «næringsvirksomhet» at vilkåret er oppfylt. I dette lyset kan det være grunn til å spørre om FTU/FKU i enkelte saker har gått vel langt i å vektlegge selgers formål om å oppnå økonomisk gevinst gjennom aktiviteten i vurderingen av om det foreligger «næringsvirksomhet». Ett eksempel i denne retningen finner vi i FTU 13/410. Saken gjaldt kjøp av et kombiskap til bruk i en leilighet som eieren hadde anskaffet med sikte på utleie. Flertallet i FTU uttalte:

«Flertallet legger vekt på at utleie er en økonomisk aktivitet som normalt har som siktemål, og typisk er egnet til, å generere økonomisk overskudd. Etter flertallets oppfatning kan kravet til omfanget av virksomheten i slike tilfeller ikke settes særlig høyt. Selv om utleievirksomheten her synes å ha et relativt beskjedent omfang, legger flertallet betydelig vekt på at leiligheten fremstår som å være ervervet utelukkende med sikte på utleie, og med sikte på gevinst ved et eventuelt senere salg.»¹⁵³

Dersom man tar utvalgets flertall på ordet, skal det lite til for å konstatere at en aktivitet som har til siktemål å gi økonomisk gevinst er «næringsvirksomhet» i forbrukerkjøpslovens forstand. Vi har tidligere sett at den som kjøper finansielle instrumenter nærmest utelukkende gjør dette med det formål å oppnå en fremtidig økonomisk gevinst. Skulle man legge til grunn en så vid forståelse av vilkåret «næringsvirksomhet» som FTU gjør i den nevnte saken, er det vanskelig å se for seg at kjøp av finansielle instrumenter noen gang kunne skje utenfor «næringsvirksomhet». En så vid forståelse av vilkåret strider imidlertid mot den oppfatningen EU-domstolen ga uttrykk for i sak C-105/17, og vil raskt også stride mot den klare oppfatningen i forarbeidene til forbrukerkjøpsloven om at enkelte investeringskjøp vil være omfattet av forbrukerkjøpslovens anvendelsesområde.¹⁵⁴ Det er ikke tvilsomt at enhver kan forvalte sin kapital uten at dette automatisk kan karakteriseres som «næringsvirksomhet».¹⁵⁵ Dette gjelder selv om formålet med forvaltningen er å oppnå økonomisk

¹⁵¹ Se i denne retningen FTU 15/36, FTU 15/366 og FTU 15/1947.

¹⁵² Se C-105/17 (avsnitt 40).

¹⁵³ Vi finner også eksempler på argumentasjon langs tilsvarende linjer blant annet i FKU 17/1342, og ikke minst i FKU 17/1365.

¹⁵⁴ Se Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 39.

¹⁵⁵ Slik også i dansk rett, se for eksempel Karstofte s. 61.

gevinst, og forvaltningen skjer i form av investeringer og spekulasjon.¹⁵⁶ Samtidig er det ikke tvilsomt at man på et punkt passerer grensen for det som naturlig kan beskrives som kapitalforvaltning, og går over i «næringsvirksomhet» i form av aktiv investeringsvirksomhet. Spørsmålet blir da hvordan denne grensen nærmere skal trekkes.

Kjøpsobjektets karakter kan i noen tilfeller gi oss en viss indikasjon på om et kjøp har skjedd som et ledd i kjøperens næringsvirksomhet, eller ikke.¹⁵⁷ Eksempelvis vil den som kjøper ett enkelt par langrennsski som regel ikke opptre i «næringsvirksomhet», mens den som kjøper en større gravemaskin antagelig gjør dette som ledd i sin «næringsvirksomhet». Argumentet må imidlertid brukes med forsiktighet. Forbrukerkjøpsloven § 1, 2. ledd oppstiller ikke noe synbarhetsvilkår,¹⁵⁸ og det kan derfor foreligge et forbrukerkjøp selv om det ikke var synbart for selgeren at kjøperen «ikke hovedsakelig handle[t] som ledd i næringsvirksomhet».

Kjøpsobjektets karakter gir heller ikke noen sikkert mål for hva som er kjøperens formål med kjøpet. Selv om kjøpsobjektet har en karakter som tilsier at objektet normalt ikke blir kjøpt som ledd i «næringsvirksomhet», så betyr ikke det nødvendigvis at kjøpsobjektet *aldri* kan bli kjøpt som et ledd i «næringsvirksomhet». Til tross for at de fleste langrennsski i siste salgsledd blir solgt til kjøpere som ønsker å bruke skiene for å dekke sine rent private behov for mosjon og rekreasjon, kan man ikke uten videre avvise at skiene i enkelte tilfeller blir kjøpt som et ledd i næringsvirksomhet – for eksempel av skiinstruktøren som driver sitt eget enkeltpersonforetak. Kjøpsobjektets karakter vil derfor kunne si oss noe om hvilket formål normalkjøperen har ved kjøpet av dette objektet, men det sier oss ikke nødvendigvis noe om hvilken rolle kjøperen inntar i den konkrete kontraktsrelasjonen. Avgjørelsen i Forbrukerklageutvalgets sak 18/515 er illustrerende i så måte. Her var spørsmålet om kjøperen av en kompaktlaster kunne vinne frem med et krav om prisavslag forankret i forbrukerkjøpsloven. Utvalget måtte ta stilling til om kjøpet i det hele var et forbrukerkjøp, og pekte i den forbindelse på at det var tale om «kjøp av en industriell kompaktlaster, noe som i seg selv kan antyde at det ikke er snakk om et forbrukerkjøp». I lys av de øvrige omstendighetene i saken, kom utvalget likevel til at kjøpet var et forbrukerkjøp.

En viss parallell til denne saken finner man i den danske høyesterettsdommen referert i U.1998.47.H, hvor spørsmålet var om en privatpersons kjøp av syv transportkontainere var et forbrukerkjøp i relasjon til kredittkøpslovens § 4, stk. 2, nr. 1. Med henvisning til at kjøperen foretok, og fikk godkjent, skattemessige avskrivninger av kontainerne, kom Høyesteret til at kjøpet ikke var et forbrukerkjøp. Selv om kjøpsobjektets karakter ikke eksplisitt blir trukket frem som et argument, er det nærliggende å anta at kjøpsobjektets preg av å være et driftsmiddel i alle fall ikke var til hjelp for kjøperens påstand i saken.

Man bør antagelig være særlig forsiktig med å trekke argumenter knyttet til kjøpsobjektets karakter for langt når det er tale om kjøp av finansielle instrumenter.¹⁵⁹ Privatpersoner må ha stor grad av frihet til å forvalte sine oppsparte midler, uten å stå i fare for at valget av investeringsobjekt innebærer at de mister en eventuell beskyttelse etter forbrukerkjøpsloven. Spørsmålet blir likevel om dette kan stille seg annerledes dersom kjøperen har kjøpt et finansielt instrument som, på grunn av sin kompleksitet

¹⁵⁶ Sml. FinKN 17/462. Saken gjaldt forståelsen av forbrukerbegrepet i vedtektene til Finansklagenemnda punkt 1.4. Forbrukerdefinisjonen i denne bestemmelsen er identisk med ordlyden i fjkl. § 1 (3). Finansklagenemnda kom til at handel med BitCoin i investeringsøyemed i den konkrete saken ikke skjedde som «ledd i næringsvirksomhet».

¹⁵⁷ Se f.eks. EU-domstolens avgjørelser i sak C-590/17 (avsnitt 26) og i sak C-110/14 (avsnitt 23).

¹⁵⁸ Dette innebar en endring fra kjl. 1988, og medførte en bevisst utvidelse av forbrukerbegrepet. Se nærmere Ot.prp nr. 44 (2001-2002) s. 36. Utvidelsen ble i forarbeidene i all hovedsak begrunnet med at man ikke fant grunnlag for et synbarhetsvilkår i EU-retten, se Ot.prp nr. 44 (2001-2002) s. 33.

¹⁵⁹ Se i samme retning Vinje s. 300.

og/eller risikoprofil, enten ikke er et vanlig investeringsobjekt for en ikke-profesjonell investor, eller som ikke-profesjonelle investorer har blitt advart mot å investere i.¹⁶⁰

Det er ikke åpenbart at avtaler om kjøp av komplekse finansielle instrumenter er sammenlignbare med tilfellet i Forbrukerklageutvalgets sak 18/515 om kjøp av en kompaktlaster. Verdipapirforetaket har etter verdipapirhandelloven § 10-15 en plikt til å innhente informasjon om kundens kunnskap om, og erfaring fra, det aktuelle investeringsområdet, og til å anbefale produkter som egner seg for den aktuelle kunden. Det ville harmonere dårlig med den tanken om forbrukervern som både denne bestemmelsen og forbrukerkjøpsloven hviler på, dersom verdipapirforetaket først kunne selge et uegnet produkt til en ikke-profesjonell investor, og så unngå et ansvar etter forbrukerkjøpsloven med den begrunnelsen at kjøperen må ha opptrådt i «næringsvirksomhet» når hun valgte å kjøpe et slikt produkt. Konsekvensen av å akseptere en slik argumentasjon ville være at de som kanskje trenger forbrukerbeskyttelsen mest, også er de som lettest mister den.¹⁶¹ Man bør derfor være tilbakeholden med å anvende produktets kompleksitet og risikoprofil som argumenter i vurderingen av om en investor opptrer i «næringsvirksomhet» når hun kjøper finansielle instrumenter.¹⁶²

Finansklagenemndas avgjørelse i sak 2017/462 er i så måte illustrerende. I denne saken var spørsmålet om handel med investeringsobjektet BitCoin hadde skjedd i næring. Investeringer i BitCoin innebærer, i likhet med investeringer i andre virtuelle valutaer, svært høy risiko, og Finanstilsynet gikk i 2013 ut med en advarsel til forbrukere om risikoen ved å investere i denne type valutaer.¹⁶³ Likevel problematiserte ikke nemnda på noen måte om investeringsobjektet i denne saken hadde en slik karakter at det talte for å karakterisere kjøperens virksomhet som «næringsvirksomhet».

I den grad man finner at argumenter knyttet til kjøpsobjektets karakter er relevante i vurderingen av om kjøperen av et finansielt instrument opptrer i «næringsvirksomhet», bør argumentet helst brukes som et støttemoment i situasjoner der det finnes mer tungtveiende argumenter som trekker i samme retning.

Man kan spørre om standpunktet vil være det samme dersom verdipapirforetaket utelukkende har markedsført det aktuelle instrumentet mot profesjonelle investorer, men hvor kjøperen av instrumentet likevel hevder å være en forbruker. Vi finner to eksempler i underrettspraksis på at retten har vektlagt hvem produktet har blitt markedsført mot i vurderingen av om kjøpet ble foretatt som «ledd i næringsvirksomhet», men ingen av disse gjelder kjøp av finansielle instrumenter.¹⁶⁴ Poenget i begge disse avgjørelsene var også at produktet var markedsført mot forbrukere, og at selgeren derfor måtte legge til grunn at kjøperen kunne handle

¹⁶⁰ Finanstilsynet går tidvis ut med advarsler knyttet til investeringsprodukter som er uegnede for ikke-profesjonelle investorer, se f.eks. advarselen mot CDF-handel (Differansekontrakthandel) i 2017: <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2017/finanstilsynet-advarer-mot-handel-i-cdf/> (sist besøkt 28.12.2020).

¹⁶¹ Se i samme retning Møgelvang-Hansen s. 551.

¹⁶² Se Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 45), hvor Høyesterett uten videre drøftelse la til grunn at investorer som hadde investert i et svært komplisert og risikofullt produkt var å regne som «forbruker» i forbrukerkjøpslovens forstand. Se i samme retning C-208/18 (avsnitt 53). Som nevnt tidligere, er det imidlertid begrenset hvilket bidrag uttalelsene i denne dommen kan gi for det spørsmål som drøftes her.

¹⁶³ Se <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2013/advarsel-til-forbrukere---informasjon-om-virtuelle-valutaer/>. Advarselen ble gjentatt i 2018, se <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2018/finanstilsynet-advarer-forbrukere-om-kryptovaluta/> (Begge sidene sist besøkt 06.05 2020).

¹⁶⁴ Se RG 2004 s. 501 og RG 2010 s. 612. Den siste av disse gjaldt riktignok voldgiftsloven § 11, men det fremgår av forarbeidene til denne bestemmelsen at forbrukerbegrepet skal ha det samme innhold som i forbrukerkjøpsloven § 1, se Ot.prp. nr. 27 (2003-2004).

utenfor «næringsvirksomhet». Avgjørelsene kan derfor vanskelig bli tatt til inntekt for det motsatte standpunktet – at selger, gjennom sin markedsføring, kan unndra kjøpere fra det eventuelle vernet som forbrukerkjøpsloven gir dem.

Noe mer veiledning for vurderingen kan man imidlertid få dersom man retter blikket mot *karakteren av den aktiviteten kjøpet inngår i*, mer generelt.¹⁶⁵ Dersom det er slik at store deler av kjøperens investeringsportefølje er satt sammen av finansielle instrumenter som hovedsakelig er rettet inn mot profesjonelle investorer, så vil de motforestillingene som er presentert i det foregående ha noe mindre vekt. En slik sammensetning av investeringsporteføljen kan dermed tale for at investorens handel med finansielle instrumenter skjer «som ledd i næringsvirksomhet», jf. fkjl. § 1, 3. ledd.

Bankklagenemndas (nå Finansklagenemndas) sak 2002/110 er illustrerende.¹⁶⁶ Saken gjaldt et krav om erstatning i forbindelse med investeringer på over 500 000 kroner i utenlandske derivat/opsjonsfond, gjort i samsvar med en avtale om aktiv forvaltning, og hvor investeringene innebar svært høy risiko. Om karakteren av investorens investeringsaktivitet uttalte Bankklagenemnda: «Avtaler om aktiv forvaltning kan etter dette ikke sies å være vanlige i typiske forbrukerforhold. Både de beløp som normalt er involvert og ikke minst selve avtaletypen, ligger fjernt fra forbrukerområdet.» Nemnda kom til at investoren ikke var å regne som en forbruker.

Et annet moment som vil kunne gi veiledning når man skal trekke opp den nedre grensen for vilkåret «næringsvirksomhet», er *omfanget* av den aktiviteten som kjøpet inngår i.¹⁶⁷ Det er her naturlig å sondre mellom det *økonomiske omfanget* av aktiviteten – altså hvor mye penger som er investert, og det *faktiske omfanget* av aktiviteten – hvor mange transaksjoner som har blitt gjennomført, og over hvor lang tid har kjøperen utøvd denne aktiviteten. Ser vi først på det økonomiske omfanget av kjøperens investeringsaktivitet, må vi videre sondre mellom størrelsen på *den konkrete transaksjonen* kjøpet gjelder, altså kjøpesummen, og omfanget av *kjøperens totale engasjement* i finansmarkedet.

Vi finner ingen eksempler i norsk rettspraksis på at størrelsen på den konkrete transaksjonen eksplisitt har blitt vektlagt ved vurderingen av om kjøper opptre i «næringsvirksomhet».¹⁶⁸ Den omstendighet at transaksjonsstørrelsen ikke har vært trukket frem som et selvstendig argument, kan trekke i retning av at transaksjonsstørrelsen, isolert sett, *ikke* har relevans for denne vurderingen.¹⁶⁹ Eksempelvis er det ikke tvilsomt at en privatpersons kjøp av en fritidsbåt fra en forhandler vil kunne være et forbrukerkjøp – også der båten koster flere titalls millioner kroner i innkjøp. Standpunktet samsvarer med det som synes å være det grunnleggende utgangspunktet i dansk rett. I saken referert i U 1995. 432H måtte dansk Højesteret ta stilling til om en rekke kunders kjøp av diamanter foretatt i investeringsøyemed kunne rubriseres som forbrukerkjøp i relasjon til kredittkøpslovens § 4. Kjøpene som ble foretatt var i størrelsesorden 100 000 – 400 000 kroner. Højesteret uttalte at kjøpesummens

¹⁶⁵ Sml. Vinje s. 305.

¹⁶⁶ Spørsmålet i saken gjaldt riktignok ikke forbrukerkjøpslovens forbrukerbegrep, men derimot forbrukerbegrepet i Hovedavtalen om Finansklagenemnda § 2-2.

¹⁶⁷ Se f.eks. Giertsen s. 24 og Krüger s. 59. Se også C-105/17 (avsnitt 38).

¹⁶⁸ Ett mulig unntak finner vi i avgjørelsen referert i RG 2010 s. 612, hvor domstolen uttaler: «En omfattende utleie kan, slik det fremgår av forarbeidene til bustadoppføringslova, tale mot at det foreligger et forbrukerforhold. I denne saken fremstår imidlertid utleien – til tross for omfanget og inntekspotensial – klart som sekundær.» Henvisningen synes imidlertid primært å være rettet mot transaksjonshyppigheten, ikke transaksjonsstørrelsen.

¹⁶⁹ I Rt. 2013 s. 1926 (Fokus Bank) ble det ikke problematisert om en giret investering på totalt 2 millioner kroner hadde et omfang som tilsa at den måtte ha skjedd i «næringsvirksomhet». Saken referert i RG 2004 s. 501 er også illustrerende. Her hadde kjøper, med tanke på videresalg, kjøpt 28 orientalske tepper på en auksjon. Teppene hadde en totalverdi på knappe 500 000 kroner. Kjøpesummens størrelse ble ikke i det hele trukket inn som et moment i tingrettens drøftelse av om det forelå et forbrukerkjøp.

størrelse ikke var relevant for vurderingen av om kjøpers formål med kjøpet var «erhvervsmæssigt». Dette standpunktet bør, som et utgangspunkt, også være retningsgivende for norsk rett.¹⁷⁰

Foran har vi sett at det vurderingstemaet EU-domstolen har oppstilt indikerer at det vi skal vurdere, er *karakteren av den aktiviteten som den konkrete transaksjonen er en del av*. Som allerede påpekt, vil kjøpesummens størrelse, isolert sett, sjelden gi særlig veiledning for denne vurderingen.¹⁷¹ Derimot kan omfanget av *kjøperens totale engasjement* i finansmarkedet gi oss noe mer veiledning. I juridisk teori har det blitt fremhevet at dersom kjøperens totale økonomiske engasjement i aktiviteten er tilstrekkelig stort, så kan dette indikere at aktiviteten har passert den nedre grense for «næringsvirksomhet».¹⁷² Tilsvarende argumentasjon finner vi i en rekke avgjørelser fra Bankklagenemnda.¹⁷³ Argumentasjon i denne retningen fremstår umiddelbart som naturlig. Det er intuitivt mer nærliggende å tenke at den som totalt velger å investere 10 millioner kroner i finansielle instrumenter opptrer i næringsvirksomhet, enn hva det er å tenke at den som totalt investerer 100 000 kroner gjør det samme. Argumentasjon i denne retningen vil ha en viss vekt i vurderingen av om den aktiviteten som kjøpet inngår som et ledd i, kan karakteriseres som «næringsvirksomhet».¹⁷⁴

Samtidig er det slik at det er begrenset hva det investerte beløpet som en absolutt størrelse forteller oss om investorens personlige økonomiske engasjement i finansmarkedet. For en vanlig lønsmottaker med totalt 200 000 kroner i oppsparte midler, vil en investering på 100 000 kroner utgjøre 50 % av vedkommendes disponible kapital. Til sammenligning vil den samme investeringen kun utgjøre 1 % av den disponible kapitalen dersom investoren hadde 10 millioner kroner i oppsparte midler. Ser man utelukkende på hvilken andel av investorens tilgjengelige kapital som er investert i finansmarkedet, så er det mer nærliggende å hevde at den som har investert 50 % av sin disponible kapital opptrer i næringsvirksomhet, enn det er å hevde at den som har investert 1 % av sin disponible kapital gjør det samme. I den grad man trekker inn kjøperens totale økonomiske engasjement i aktiviteten som et moment i vurderingen, bør man derfor *både* vurdere det totale investerte beløpet

¹⁷⁰ Man kan imidlertid ikke, for norsk retts vedkommende, utelukke at kjøpesummens størrelse i et gitt tilfelle kan ha relevans som støttemoment i vurderingen av om kjøpet skjedde «som ledd i næringsvirksomhet». Se i samme retning, for dansk retts vedkommende, Jørgen Nørgaard, «UfR 1995 side 192 – Højsterets dom af 19. december 1994, UfR 1995 side 432 – Højsterets kendelse af 10. mars 1995. Forståelsen af kreditkøbslovgivningens regler om oprindelige trepartsforhold og om forbrugerløb», i *UfR 1995B*, side 409.

¹⁷¹ I EU-domstolens sak C-208/18 (avsnitt 51) jf. (avsnitt 59) uttaler domstolen eksplisitt at størrelsen på investeringen ikke er relevant i vurderingen av om en person som investerer i finansielle instrumenter opptrer som «forbruger» i relasjon til forordning 1215/2012. Som tidligere nevnt, har imidlertid dette standpunktet begrenset betydning for forståelsen av det kjøpsrettslige forbrukerbegrepet.

¹⁷² Se Giertsen s. 24.

¹⁷³ Se for eksempel BKN-2002/110 hvor det totalt var investert omtrent 550 000 kroner, BKN-2002/032 hvor en kunde med ordinær årslønn totalt hadde investert 16 millioner kroner, hvorav 10 millioner var lånefinansiert, BKN-2006/075 hvor det var foretatt lånefinansierte investeringer på totalt over 14 millioner kroner og BKN-2009/025 som gjaldt opptak av et lån på 34 millioner kroner med formål å kjøpe eiendommer for utleie og videresalg. Samtlige av disse avgjørelsene er relativt gamle, og knyttet seg til en vurdering av forbrukerbegrepet i dagjeldende Hovedavtale om Bankklagenemnda § 2-2, tredje ledd. Det er derfor noe begrenset hvilken veiledning disse avgjørelsene gir for forståelsen av forbrukerbegrepet i forbrukerkjøpsloven.

¹⁷⁴ Det er i denne sammenhengen illustrerende at ett av de alternative vilkårene for frivillig omklassifisering fra kategorien «ikke-profesjonell kunde» til kategorien «profesjonell kunde» etter vphl. § 10-7 (2) er at «størrelsen på kundens finansielle portefølje (kontantbeholdning og finansielle instrumenter) overstiger et beløp i norske kroner som svarer til 500 000 euro», se nærmere nedenfor under punkt 4.2. Begrepet «næringsvirksomhet» i forbrukerkjøpslovens forstand må forstås uavhengig av denne bestemmelsen, men bestemmelsen synliggjør likevel at kjøperens totale engasjement i finansmarkedet kan gi en indikasjon på vedkommendes profesjonalitet.

som en absolutt størrelse, og se det investerte beløpet i lys av investorens inntekts- og formuesforhold for øvrig.¹⁷⁵

I vurderingen av om den aktiviteten som kjøpet inngår som en del av kan karakteriseres som «næringsvirksomhet», synes aktivitetens faktiske omfang å ha vel så stor betydning som aktivitetens økonomiske omfang.¹⁷⁶ Jo større aktivitetens faktiske omfang er, desto mer nærliggende blir det å rubrisere aktiviteten som «næringsvirksomhet».¹⁷⁷ Generaladvokatens eksempel i hans forslag til avgjørelse i sak C-105/17 er illustrerende:¹⁷⁸

«I princippet er salg af otte produkter ikke i sig selv tilstrækkeligt til at fastslå, at der er tale om et erhvervmæssigt salg, mens salg af otte produkter om ugen i flere måneder vil kunne være et indicium for, at personen er omfattet af begrebet «erhvervsdrivende». Hyppigt udbud af et betydelig antall produkter af en vis værdi eller af samme type kan normalt anses for at være omfattet af begrebet «erhvervsdrivende».

Eksempelet illustrerer at både *transaksjonsintensiteten* og *transaksjonskontinuiteten* vil være relevante momenter når vi skal ta stilling til aktivitetens faktiske omfang.¹⁷⁹ For det temaet som drøftes i denne artikkelen, innebærer tilnærmingen at dersom en investor, med en viss intensitet og over en viss tidsperiode, kontinuerlig foretar transaksjoner i finansielle instrumenter, så står aktiviteten i fare for å bli rubrisert som «næringsvirksomhet».¹⁸⁰ Den nærmere grensen for hvilken intensitet, og hvor lang kontinuitet, som skal til, må imidlertid trekkes konkret. Norsk retts- og nemndspraksis gir kun i svært begrenset grad veiledning for denne vurderingen. Selv om momentene transaksjonsintensitet og transaksjonskontinuitet har vært vektlagt i en del avgjørelser,¹⁸¹ knytter disse avgjørelsene seg i all hovedsak til kjøp av fast eiendom som har gitt inntekter gjennom utleie. Vurderingene i slike saker har imidlertid begrenset overføringsverdi for de spørsmålene som drøftes i denne artikkelen.

Noe mer veiledning finner vi i enkelte avgjørelser fra Finansklagenemnda. Særlig er forholdet mellom FinKN 2016/362 og FinKN 2017/462 interessant. I FinKN 2016/362 var spørsmålet om en investor som i en periode på 21 måneder hadde drevet handel med Bitcoins på full tid, var å regne som forbruker i relasjon til saksbehandlingsreglene for Finansklagenemnda punkt 2, første ledd.¹⁸² Antallet transaksjoner vedkommende hadde gjennomført i denne tidsperioden fremgår ikke av

¹⁷⁵ Se som illustrasjon BKN-32/2003, hvor nemda uttalte at investorens «investeringer i aksjemarkedet hadde et meget betydelig omfang sett i relasjon til hans inntekts- og formuesforhold», noe som trakk i retning av at investeringsaktiviteten var å regne som «næringsvirksomhet». Det totale investerte beløpet var her om lag 10 millioner kroner. Se også i samme retning Vinje s. 305. Se imidlertid motsatt BKN-75/2006 og BKN-25/2009, hvor nemnda kun vurderte investeringenes absolutte økonomiske omfang, og ikke fant det relevant å vurdere det økonomiske omfanget i lys av investorens inntekts- og formuesforhold. Det investerte beløpet i disse sakene var henholdsvis over 14 millioner kroner og om lag 34 millioner kroner.

¹⁷⁶ Slik også Møgelvang-Hansen s. 549.

¹⁷⁷ Allerede i forarbeidene til endringen av kjøpsloven i 1974 ble det fremhevet at den omstendighet at forbrukerkjøperen foretok betydelig færre transaksjoner av den aktuelle typen enn hva den næringsdrivende selgeren gjorde innebar at forbrukeren fikk en «amatørstatus» sammenlignet med selgeren. Se Ot.prp. nr. 25 (1973-74) s. 68 jf. s. 13.

¹⁷⁸ Se Generaladvokatens forslag til avgjørelse i sak C-105/17 (note 33). EU-domstolen slutter seg til generaladvokatens standpunkt på dette punktet, se C-105/17 (avsnitt 38).

¹⁷⁹ Sml. Hagstrøm/Bruserud s. 46.

¹⁸⁰ Se i samme retning Vinje s. 302.

¹⁸¹ Se for eksempel lagmannsrettens kjennelse i sak LB-2009-94357 (forbrukerdefinisjonen i hvtjl. § 1, 2. ledd), samt forbrukertvistutvalget/forbrukerklageutvalgets avgjørelser i FTU 12/600 (fkjl. § 1), FTU 13/410 (fkjl. § 1), FTU 14/1127 (hvtjl. § 1), FKU 17/1342 (forbrukerklageloven § 1).

¹⁸² En forbruker blir her definert som en «fysisk person når avtalens formål for denne ikke hovedsakelig er knyttet til næringsvirksomhet». Ordlyden avviker noe fra ordlyden i forbrukerdefinisjonen i forbrukerkjøpsloven § 1, 3. ledd, men må antagelig forstås på samme måte.

Finansklagenemndas uttalelse, men det antydes at det var tale om et betydelig antall transaksjoner. Nemnda konkluderte med at handelen måtte rubriseres som næringsvirksomhet, blant annet under henvisning til at både «varighet og omfang trekker sterkt i retning av at virksomheten må regnes som næring». I FinKN 2017/462 kom spørsmålet om en investor som investerte i Bitcoins kunne regnes som en forbruker i relasjon til Finansklagenemndens vedtekter på ny opp for nemnda. I denne saken hadde en investor i perioden fra november 2016 til februar 2017 foretatt 25 transaksjoner i Bitcoins. Nemnda uttalte at det «i denne saken ikke er opplyst at klagerens handel med BitCoin har en varighet og et omfang som gjør det naturlig å karakterisere virksomheten som næring». Til tross for at transaksjonsintensiteten i denne saken lå på i gjennomsnitt over seks transaksjoner i måneden, strakk denne intensiteten seg over en så vidt kort periode at nemnda kom til motsatt resultat av det de gjorde i FinKN 2016/362.¹⁸³

De to nevnte avgjørelsene synes å indikere at transaksjonskontinuiteten er et vel så viktig argument som transaksjonsintensiteten. Selv en ganske intensiv investeringsperiode er ikke nødvendigvis tilstrekkelig til å vurdere aktiviteten som «næringsvirksomhet», dersom denne investeringsperioden er relativt kortvarig.¹⁸⁴ Samtidig kan det vanskelig være slik at transaksjonskontinuiteten blir avgjørende for vurderingen også der transaksjonsintensiteten er svært lav. Det samsvarer neppe med de føringene EU-domstolen gir i sak C-105/17, dersom en investor som gjennom flere år eier aksjer i 8-10 ulike aksjeselskap, men som bytter ut et par av disse selskapene årlig, av den grunn skulle bli oppfattet som å drive «næringsvirksomhet».¹⁸⁵

Den foreliggende nemndspraksisen, lest i lys av EU-retten, synes dermed å indikere at det hovedsakelig er i tilfeller hvor aktivitetskontinuiteten og aktivitetsintensiteten samlet sett kan betegnes som høy, at det kan bli aktuelt å rubriseres aktiviteten som næringsvirksomhet. Som den svenske avgjørelsen i ARN 2001-1724 illustrerer, kan det likevel være naturlig å gjøre unntak fra dette utgangspunktet dersom aktivitetsintensiteten alene blir svært høy. Eksempelvis vil en investor som i gjennomsnitt foretar flere transaksjoner daglig raskt stå i fare for å bli betegnet som næringsdrivende, også der dette svært høye aktivitetsnivået kun strekker seg over noen måneder.¹⁸⁶ Avgjørelsen i FinKN 2016/362 indikerer videre at en periode på 21 måneder med relativt høy aktivitetsintensitet også kan være tilstrekkelig til å rubrisere aktiviteten som næringsvirksomhet.¹⁸⁷ Til sammenligning kan man peke på at ett av de alternative vilkårene for frivillig omklassifisering fra kategorien «ikke-profesjonell kunde» til kategorien «profesjonell kunde» etter vphl. § 10-7 (2) er at kunden har «foretatt transaksjoner av betydelig størrelse på det relevante marked gjennomsnittlig ti ganger per kvartal i de foregående fire

¹⁸³ En parallell til denne saken finner vi i to avgjørelser fra den svenske Allmänna reklamationsnämnden (ARN). I ARN 2001-3188 hadde investoren foretatt omkring 900 transaksjoner over en periode på omtrent to år, til en verdi på ca 5 millioner svenske kroner i året. ARN kom til at investeringsvirksomheten var å regne som «yrkesmässig», og saken ble derfor avvist fra behandling med henvisning til den høye aktivitetskontinuiteten og aktivitetsintensiteten. Det samme ble resultatet i ARN 2001-1724. I denne saken hadde en investor foretatt 203 transaksjoner over en periode på omtrent 6 måneder. Her ble avgjørelsen imidlertid utelukkende begrunnet med henvisning til den høye aktivitetsintensiteten.

¹⁸⁴ Se likevel den svenske avgjørelsen ARN 2001-1724. I likhet med forholdet som foranlediget FinKN 2017/462 strakk aktiviteten seg her kun over en periode på omtrent 6 måneder. Aktivitetsintensiteten i ARN 2001-1724 saken var imidlertid ti ganger så høy som i FinKN 2017/462.

¹⁸⁵ FKUs uttalelser i sak 17/1342 om at oppdrett av ett kull valper i året i 40 år er tilstrekkelig til at det foreligger næringsvirksomhet, kan derfor neppe være førende for vurderingen her.

¹⁸⁶ I samme retning for svensk retts vedkommende, se SOU 2002:41 s. 54.

¹⁸⁷ I denne saken var det imidlertid et viktig tilleggsmoment at investoren erkjente at investeringsvirksomheten «gir inntekt til forsørgelse av ham selv og familien». Investorens formål med aktiviteten var altså å skape inntekter for å dekke løpende livsutgifter, ikke å forvalte oppspart kapital. I slike tilfeller kan man argumentere for at det er grunn til å stille lavere krav til aktivitetskontinuitet og aktivitetsintensitet enn det man ellers ville gjort.

kvartaler».¹⁸⁸ Dersom aktiviteten overstiger denne terskelen, synes det nærliggende å hevde at dette er et tungtveiende argument for at aktiviteten blir karakterisert som «næringsvirksomhet» i forbrukerkjøpslovens forstand. Som gjennomgangen foran viser, kan aktiviteten imidlertid bli karakterisert som «næringsvirksomhet» i forbrukerkjøpslovens forstand også i tilfeller hvor aktiviteten ikke er like omfattende.

I forarbeidene til angrerettloven av 2000 peker departementet videre på at *skatterettens grense mellom hobby og næringsvirksomhet* kan være veiledende for den kontraktsrettslige vurderingen av om det foreligger «næringsvirksomhet».¹⁸⁹ Tilsvarende peker EU-domstolen i sak C-105/17 (Kamanova) på at det er relevant for vurderingen av om selger er «erhvervsdrivende» at vedkommende er «momspliktig».¹⁹⁰

Man kan spørre om det ligger en realitetsforskjell i den omstendighet at man i EU-retten har henvist til vurderingen av om det foreligger plikt til å betale merverdiavgift, men at man i norsk rett har anvendt en mer generell henvisning til skatterettens nedre grense for «næringsvirksomhet». Antagelig kan spørsmålet besvares benektende. I norsk rett bygger det merverdiavgiftsrettslige virksomhetsbegrepet på det skatterettslige virksomhetsbegrepet,¹⁹¹ og resultatet vil derfor normalt bli det samme uavhengig av om man foretar en vurdering med utgangspunkt i skatterettens eller merverdiavgiftsrettens virksomhetsbegrep. Dette er annerledes i EU, hvor merverdiavgiftsretten er harmonisert gjennom merverdiavgiftsdirektivet,¹⁹² men hvor man ikke har noen tilsvarende harmonisering av skatteretten. Det er derfor ikke utenkelig at EU-domstolens henvisning til merverdiavgiftsretten fremfor skatteretten utelukkende er valgt av praktiske årsaker.

I norsk retts- og nemndspraksis er det vanskelig å spore en klar linje når det gjelder spørsmålet om hvilken betydning skatterettens grense mellom hobby og næringsvirksomhet har for den kontraktsrettslige vurderingen. I enkelte avgjørelser har man lagt vekt på hvordan den konkrete aktiviteten har blitt vurdert av skattemyndighetene,¹⁹³ mens man i andre avgjørelser har avvist at en slik konkret skatterettslig vurdering har særlig betydning.¹⁹⁴ Slik henvisningen til skatterettens virksomhetsbegrep er formulert i forarbeidene til angrerettloven, synes det mest nærliggende å oppfatte henvisningen slik at den viser til de momentene som er relevante for å trekke den skatterettslige grensen, men ikke til den konkrete, skatterettslige avveiningen av disse momentene for den foreliggende aktiviteten. En slik forståelse underbygges av at ulike hensyn gjør seg gjeldende innenfor henholdsvis skatteretten og kontraktsretten,¹⁹⁵ noe som igjen innebærer at de ulike momentene kan måtte vektes på ulik måte skatterettslig og kontraktsrettslig. Den konkrete skatterettslige vurderingen av om kjøperens investeringsaktivitet er næringsvirksomhet eller ikke, kan derfor ikke få avgjørende betydning for det tilsvarende kontraktsrettslige spørsmålet. Derimot vil, som det også har fremgått i det foregående, mange av de samme momentene som er relevante i den skatterettslige vurderingen, også være relevante i den kontraktsrettslige vurderingen.

¹⁸⁸ Se nærmere nedenfor under punkt 4.2.

¹⁸⁹ Se Ot.prp. nr. 36 (1999-2000) s. 23-24, jf. Prop. 64 L (2013-2014) s. 114.

¹⁹⁰ Se C-105/17 (avsnitt 38).

¹⁹¹ Se Ot.prp. nr. 2 (2000-2001) s. 22 og 23, jf. Ot.prp. nr. 76 (2008-2009) s. 26 og 27.

¹⁹² Rådets direktiv 2006/112/EF af 28. november 2006 om det fælles merværdiafgiftssystem

¹⁹³ Se som illustrasjon FKN 2003/032, FTU 2003/611 og LA 2016-86613.

¹⁹⁴ Se som illustrasjon FTU 13/410 og FKN 2016/362.

¹⁹⁵ Eksempelvis vil provenyhensynet på den ene siden trekke i retning av at det skatterettslige virksomhetsbegrepet favner videre enn det kontraktsrettslige begrepet «næringsvirksomhet», samtidig som legalitetsprinsippet på den andre siden kan tale for at skatterettens virksomhetsbegrep favner snevrere enn det tilsvarende begrepet i kontraktsretten.

Som vi har sett, vil ingen av de foran nevnte momentene alene vil være avgjørende for spørsmålet om en person som investerer i finansielle instrumenter «handler som ledd i næringsvirksomhet». Svaret på dette spørsmålet beror på en bred helhetsvurdering, der kjøperens formål med investeringsvirksomheten står sentralt, og hvor også momenter utover de som har blitt drøftet foran kan være relevante i den konkrete saken. Det avgjørende blir i alle tilfeller om det, alle omstendigheter tatt i betraktning, faller naturlig å karakterisere investorens forvaltning av sin kapital som «næringsvirksomhet».

3.5 Oppsummering

I det foregående har vi sett at spørsmålet om forbrukerkjøpsloven kommer til anvendelse på en avtale som en privatkunde inngår med et verdipapirforetak om å investere i finansielle instrumenter ikke kan besvares med et enkelt «ja» eller «nei». Loven kommer til anvendelse på noen slike avtaler, men langt fra alle. Den viktigste begrensningen ligger i at flere av de avtalene en forbruker kan tenkes å inngå med et verdipapirforetak i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter ikke vil være et «kjøp» i lovens forstand, og derfor falle utenfor lovens virkeområde. Eksempelvis faller investeringer i verdipapirfondsandeler, den vanligste investeringsformen for norske privatkunder, utenfor lovens anvendelsesområde. Det samme gjør også rene rådgivningsavtaler som en forbruker inngår med et verdipapirforetak.

Vi har videre sett at mangelsvurderingen etter forbrukerkjøpsloven i stor grad inviterer til vurderinger av hvilke faktiske egenskaper et produkt har, og om kunden i tilstrekkelig grad er informert om disse. Når en forbruker fremmer et krav mot et verdipapirforetak som har solgt finansielle instrumenter til henne, er spørsmålet imidlertid langt oftere om verdipapirforetaket i tilstrekkelig grad har vurdert om produktet er egnet for denne investoren, om investoren har fått tilstrekkelig veiledning om risiko og om foretaket har oppfylt sine plikter til å rådgi og eventuelt fraråde kunden om investeringer i dette produktet. Forbrukerkjøpsloven gir ikke særlig veiledning når man søker å svare på disse spørsmålene.

Avslutningsvis har vi også sett at det i mange tilfeller vil være krevende å trekke grensene mellom de investorene som investerer «som ledd i næringsvirksomhet» og de investorene som ikke investerer «som ledd i næringsvirksomhet». All den tid investorens motivasjon for investeringer i finansielle instrumenter nærmest utelukkende knytter seg til en forventning om fremtidig verdistigning på, eller utbytte fra, instrumentet, blir det langt vanskeligere å trekke opp denne grensen enn hva det er for avtaler om kjøp av typiske forbruksvarer som klær og datamaskiner. Selv om det er klart at den gjennomsnittlige småspareren må regnes som «forbruker» i forbrukerkjøpslovens forstand, vil denne krevende gresedragningen kunne bidra til en usikker rettsstilling både for de mer velstående privatinvestorene, og for de verdipapirforetakene som selger finansielle instrumenter til disse investorene. Dette er lite heldig på et rettsområde hvor hensynet til forutberegnelighet står særlig sterkt.¹⁹⁶

I lys av det foregående, kan man spørre om det fortsatt er hensiktsmessig å la forbrukerkjøpsloven komme til anvendelse på investeringer i finansielle instrumenter. Loven er lite treffsikker for å løse de spørsmålene som oppstår ved slike investeringer. Som vi har sett, kommer den heller ikke til anvendelse på noen av de vanligste investeringsformene for norske forbrukere. Loven spiller heller ingen stor rolle i praksis på dette området. Utover Rt. 2012 s. 1926 (Fokus Bank), er det vanskelig å finne eksempler fra rettspraksis på at forbrukerkjøpsloven har blitt påberopt som grunnlag for et privatrettslig krav mot et verdipapirforetak som har solgt finansielle instrumenter til en forbruker.

¹⁹⁶ Se foran under punkt 2 og nærmere nedenfor under punkt 5 og 6.

Gjennom vedtakelsen av finansavtaleloven 2020, som kommer til anvendelse på alle investeringstjenester som ytes til forbrukere,¹⁹⁷ har forbrukerkjøpsloven også mistet mye av sin betydning som et formelt grunnlag for forbrukerens eventuelle krav. Dette behovet vil nå, som vi skal se nedenfor under punkt 5, være dekket gjennom erstatningshjemmelen i finansavtaleloven 2020 § 3-49. Lovgiver bør derfor vurdere om det fortsatt er behov for å la forbrukerkjøpsloven komme til anvendelse på enkelte investeringer i finansielle instrumenter.

4 Privatrettslige mekanismer for å håndheve verdipapirhandelens regler om forbrukerbeskyttelse

4.1 Innledning

Dersom avtaleforholdet mellom investoren og foretaket ikke oppfyller vilkårene for at forbrukerkjøpsloven kan komme til anvendelse,¹⁹⁸ eller investoren ønsker en annen rettsvirkning enn det forbrukerkjøpsloven kan gi, oppstår spørsmålet om det finnes alternative rettsgrunnlag som investoren kan bruke for sitt krav mot foretaket. Høyesterettspraksis fra tiden før vedtakelse av finansavtaleloven 2020 illustrerer at særlig to slike alternative grunnlag er aktuelle. Investoren kan enten fremme et krav om avtalelempling med grunnlag i avtaleloven § 36, slik investorene gjorde i Rt. 2013 s. 388 (Røeggen) og Rt. 2012 s. 355 (Lognvik), eller kreve erstatning etter regler om erstatning i kontrakt, slik tilfellet var i Rt. 2000 s. 679 (Ideal) og i Rt. 2012 s. 1926 (Fokus Bank).¹⁹⁹

Både avtaleloven § 36 og reglene om erstatning i kontrakt oppstiller svært skjønnsmessige vurderingstema for å ta stilling til om foretaket har brutt sine forpliktelser overfor investoren. Etter avtaleloven § 36 er spørsmålet om det vil være «urimelig» å gjøre avtalen gjeldende, mens det etter erstatningsreglene blir spørsmål om foretaket, eller dets ansatte, har opptrådt «uaktsomt».²⁰⁰ Slik det fremgår av blant annet Rt. 2012 s. 1926 (Fokus Bank), er det naturlig å anvende reglene i verdipapirhandelens regler som utgangspunkt for den nærmere vurderingen etter begge disse vurderingstemaene:

«Selv om rettsgrunnlagene er forskjellige, er det grunnleggende spørsmålet altså det samme – nemlig om kundenes tap kan føres tilbake til mangelfull eller villedende informasjon fra bankens side. Jeg anser verdipapirhandelens bestemmelser om finansforetaks plikter overfor sine kunder som et hensiktsmessig utgangspunkt for bedømmelsen av hvilke krav man kan stille til banken. Det gjelder

¹⁹⁷ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 41, jf. Innst. 104 L (2020-2021) s. 2–3. Se også nærmere nedenfor under punkt 5.2.

¹⁹⁸ For eksempel fordi investeringen hun har foretatt ikke regnes som et kjøp i lovens forstand, eller fordi hun ikke oppfyller vilkåret om å være en «forbruker», jf. foran under punkt 3.

¹⁹⁹ I Rt. 2012 s. 1926 ble skl. § 2-1 anført som ett av flere grunnlag for kundenes krav mot foretaket, mens Høyesterett i Rt. 2000 s. 679 bygget på erstatningsrettens ulovfestede regler om skyldansvar. Verdipapirlovutvalget forutsetter i NOU 2017: 1 s. 265 at et erstatningskrav kan fremmes mot foretaket med grunnlag i erstatningsrettens ulovfestede regler. Jeg har vansker for å se at de ulovfestede erstatningsreglene rekker lenger enn skl. § 2-1 på dette området. Uavhengig av om investoren anvender skl. § 2-1 eller erstatningsrettens ulovfestede regler som grunnlag for sitt krav, vil spørsmålet være om foretaket har opptrådt uaktsomt. Jeg går derfor ikke nærmere inn på sontringen mellom erstatningsrettens ulovfestede regler og skl. § 2-1 i det følgende.

²⁰⁰ Dette gjelder uavhengig av om erstatningsansvaret blir forankret i skl. § 2-1, slik tilfellet var i Rt. 2012 s. 1926 (Fokus Bank) eller i ulovfestede erstatningsregler, slik tilfellet var i Rt. 2000 s. 679 (Ideal).

selv om overtredelse av verdipapirhandelloven – som er en offentligrettslig lov – ikke automatisk gir avtaleparten et krav mot banken.»²⁰¹

Dette innebærer at både der investoren anvender avtaleloven § 36, og der hun anvender erstatningsreglene som grunnlag for sitt krav mot foretaket, så vil det være verdipapirhandellovens regler som danner rammene for de kravene som blir stilt til foretaket. Slik sett kan man si at begge grunnlagene, som et utgangspunkt, fungerer som privatrettslige mekanismer for å håndheve verdipapirhandellovens regler om forbrukervern.

Selv om forarbeidene til verdipapirhandelloven bruker ordene «forbruker» og «forbrukerbeskyttelse»,²⁰² så anvender ikke loven selv disse ordene. Derimot bruker verdipapirhandelloven begrepet «investorbeskyttelse», og sonderer mellom kundekategoriene «profesjonelle kunder» og «ikke-profesjonelle kunder». Det er den sistnevnte av disse kundekategoriene som nyter godt av det høyeste nivået på investorbeskyttelse etter loven.²⁰³ Før jeg kan gå nærmere inn på hvilket bidrag avtaleloven § 36 og erstatningsreglene gir til forbrukervernet ved investeringer i finansielle instrumenter, er det derfor nødvendig å undersøke både hvilke kunder som faller innenfor kundekategorien «ikke-profesjonelle kunder», og forholdet mellom denne kundegruppen og den gruppen investorer som faller innenfor forbrukerbegrepet slik vi kjenner det fra forbrukerkjøpsloven og finansavtaleloven 2020. Dette er tema straks nedenfor, under punkt 4.2.

4.2 Verdipapirhandellovens sontring mellom «profesjonelle» og «ikke-profesjonelle» kunder

Det følger av verdipapirhandelloven § 10-6 og § 10-8 at verdipapirforetaket skal klassifisere sine kunder som enten «profesjonell kunde», eller «ikke-profesjonell kunde».²⁰⁴ Begrepene «profesjonell kunde» og «ikke-profesjonell kunde» ble tatt i bruk i norsk verdipapirrett som et ledd i gjennomføringen av MiFID I, og ble videreført som et ledd i gjennomføringen av MiFID II i norsk rett.²⁰⁵ Man må derfor forstå innholdet i disse begrepene på samme måte som innholdet i de tilsvarende begrepene «professional kunde» og «detailkunde», slik disse defineres i MiFID II artikkel 4, (1) pkt. 10, jf. MiFID II vedlegg II del I.²⁰⁶

Verdipapirhandelloven avgrenser kundegruppen «ikke-profesjonell kunde» negativt.²⁰⁷ Det innebærer at en kunde som ikke er klassifisert som profesjonell etter vphl. § 10-6, og som heller ikke har fått innvilget en forespørsel om omklassifisering til kategorien «profesjonell kunde» jf. vphl. §§ 10-8, automatisk blir klassifisert som en «ikke-profesjonell kunde».²⁰⁸ Man kan derfor ikke avklare hvilke kunder som faller innenfor klassifiseringen «ikke-profesjonell kunde», uten samtidig å avklare hvilke kunder som blir klassifisert som «profesjonelle kunder».

I MiFID II defineres en profesjonell kunde som en kunde som «besidder den fornødne erfaring, viden og ekspertise til at træffe sine egne investeringsbeslutninger og foretage en korrekt vurdering af

²⁰¹ Se Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 48). Høyesterett viser til dette avsnittet også i Røeggen-dommen, se Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 62).

²⁰² Se for eksempel NOU 2017: 1, side 247.

²⁰³ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 70.

²⁰⁴ Det eksisterer også en tredje kundekategori, «kvalifiserte motparter», som blant annet omfatter verdipapirforetak, kredittinstitusjoner og forsikringsselskap, se vphl. § 10-23, 2. ledd. Jeg går ikke nærmere inn på denne kundekategorien i det følgende.

²⁰⁵ Se Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) s. 98-99, jf. NOU 2017: 1 s. 167 og Prp. 77 L. (2017-2018) s. 78.

²⁰⁶ Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) s. 98, jf. s. 118.

²⁰⁷ Se tilsvarende MiFID II art. 4, (1) pkt. 10.

²⁰⁸ Dette fremgår eksplisitt av MiFID II artikkel 4, 1. ledd, nr. 10. Se også Marc Kruihof, «A Differentiated Approach to Client Protection» i *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law*, Yesim M. Atamer og Stefan Grundmann (red), 2011 s. 105-162 på s. 118-119.

risiciene i forbindelse hermed».²⁰⁹ Enkelte kundegrupper forutsettes uten videre å ha slik kunnskap og erfaring. Verdipapirhandelloven § 10-6 identifiserer fire slike kundegrupper som automatisk blir ansett som «profesjonell» i relasjon til alle investeringstjenester. Den første av disse gruppene omfatter de særlig kvalifiserte deltakerne i finansmarkedet, slik som verdipapirforetak og kredittinstitusjoner.²¹⁰ I den andre gruppen finner vi andre foretak som oppfyller strenge krav til størrelsen på omsetning, regnskapsmessig balanse og/eller egenkapital.²¹¹ I den tredje gruppen finner vi «nasjonale og regionale myndigheter»,²¹² mens vi i den fjerde gruppen finner «andre institusjonelle investorer som har som hovedvirksomhet å investere i finansielle instrumenter».²¹³

Kunder som ikke faller innenfor en av disse fire gruppene, vil som utgangspunkt bli klassifisert som en «ikke-profesjonell kunde» etter vphl. § 10-7, 1. ledd. Dette innebærer at samtlige privatpersoner og de aller fleste foretak, som utgangspunkt, vil nyte godt av forbrukervernbestemmelsene i verdipapirhandelloven.²¹⁴ Kundekategorien omfatter dermed alt fra den forsiktige pensjonisten som ønsker noe bedre avkastning enn bankrente på sine begrensede sparepenger, via den svært aktive privatinvestoren med lang erfaring fra finansmarkedet, til de små og mellomstore foretakene som investerer hele eller deler av sin kapital i finansielle instrumenter.

Verdipapirhandelloven § 10-7, 1. ledd åpner for at kunder som ikke automatisk blir klassifisert som profesjonelle, kan be om å bli omklassifisert til denne kundekategorien. Dette kan eksempelvis være aktuelt for investorer som normalt ville vært klassifisert som ikke-profesjonelle kunder, men som ønsker å få tilgang til tjenester og produkter som verdipapirforetaket kun tilbyr til investorer klassifisert som en profesjonell kunde.²¹⁵ En slik oppklassifisering innebærer at kunden får en svakere grad av investorbekyttelse enn det vedkommende ville hatt krav på som en ikke-profesjonell kunde. Det er derfor nødvendig å sikre at oppklassiferingen skjer på bakgrunn av et informert valg fra kundens side, og at kunden tilfredsstillende de kravene som regelverket stiller til profesjonelle kunders kunnskap, erfaring og evne til å foreta et informert og reflektert valg. Av denne grunn oppstiller verdipapirhandelloven § 10-8 en streng prosedyre som verdipapirforetaket må følge når den skal vurdere om en kunde skal oppklassifiseres. En oppklassifisering kan utelukkende skje etter kundens skriftlige initiativ,²¹⁶ og verdipapirforetaket plikter å advare kunden skriftlig om hvilke konsekvenser oppklassiferingen har for graden av investorbekyttelse. I tillegg må kunden erkjenne skriftlig at vedkommende forstår disse konsekvensene.²¹⁷ For at oppklassifisering skal kunne skje, må kunden videre oppfylle to av de tre vilkårene som vi finner i verdipapirhandelloven § 10-7, 2. ledd. Disse vilkårene er knyttet til investorens transaksjonsintensitet og transaksjonskontinuitet, størrelsen på den investerte kapitalen, samt investorens kunnskap om finansmarkedet.²¹⁸ Vilråene er utformet for i

²⁰⁹ Se MiFID II, vedlegg II.

²¹⁰ Se vphl. § 10-6, 1. ledd nr. 1.

²¹¹ Se vphl. § 10-6, 1. ledd nr. 2. For å bli regnet som en «profesjonell kunde» etter denne bestemmelsen må virksomheten oppfylle to av følgende tre vilkår: ha en «regnskapsmessig balanse på et beløp i norske kroner som minst svarer til 20 000 000 euro», ha en «årlig netto omsetning på et beløp i norske kroner som minst svarer til 40 000 000 euro» og ha en «egenkapital på et beløp i norske kroner som minst svarer til 2 000 000 euro».

²¹² Se vphl. § 10-6, 1. ledd nr. 3. Det fremgår av Prop. 77 L (2017-2018) s. 78 at kommuner ikke skal omfattes av ordlyden «regionale myndigheter».

²¹³ Se vphl. § 10-6, 1. ledd nr. 4.

²¹⁴ Slik også Rundskriv fra Finanstilsynet RFT-2016-11, punkt 2.3. Begrepet «ikke-profesjonell kunde» favner dermed langt videre enn begrepet «forbruker», slik dette anvendes i forbrukerkjøpsloven. Se nærmere om dette straks nedenfor.

²¹⁵ Se nærmere Kruithof s. 119.

²¹⁶ Se verdipapirforskriften §§ 10-4 jf. 10-5, i motsetning til verdipapirforskriften § 10-1 (3).

²¹⁷ Se verdipapirforskriften § 10-5 (1).

²¹⁸ Vilråene er som følger: «(a) kunden har foretatt transaksjoner av betydelig størrelse på det relevante marked gjennomsnittlig ti ganger pr. kvartal i de foregående fire kvartaler», «(b) størrelsen på kundens finansielle

størst mulig grad kunne fungere som objektive indikatorer på at kunden besitter den erfaring og kunnskap som kreves for å bli klassifisert som en profesjonell kunde.

I noen tilfeller vil en kunde som oppfyller vilkårene for å være en profesjonell kunde likevel ønske å bli behandlet som en ikke-profesjonell kunde.²¹⁹ Ut fra et investorbeskyttelsesperspektiv er en slik nedklassifisering uproblematisk. Nedklassifiseringen innebærer at kunden får et bedre vern etter verdipapirlovgivningen enn hva vedkommende ellers ville fått. Dette innebærer at det ikke er nødvendig å stille like strenge krav til en nedklassifisering som det man gjør til en oppklassifisering. Dersom nedklassifiseringen skjer etter verdipapirforetakets initiativ kan den foretas formløst, men dersom den skjer etter kundens initiativ krever verdipapirhandelloven at det blir inngått en skriftlig avtale som spesifiserer «om [nedklassifiseringen] gjelder generelt eller i forbindelse med en eller flere angitte transaksjoner, investeringstjenester eller produkttyper».²²⁰

Sammenligner vi verdipapirlovens kundekategori «ikke-profesjonell kunde» med forbrukerkjøpslovens begrep «forbruker», finner vi en rekke forskjeller. Mest iøynefallende er det kanskje at kundegruppen «ikke-profesjonell kunde» er langt skarpere avgrenset enn hva som er tilfellet for kategorien «forbruker» i forbrukerkjøpsloven. Den skjønnsmessige vurderingen av om kunden handler «som ledd i næringsvirksomhet», som forbrukerkjøpsloven forutsetter, er i verdipapirhandelloven erstattet av spesifikke grenser knyttet til omsetning, egenkapital, investert beløp, samt transaksjonsintensitet og transaksjonskontinuitet. Dette er egnet til å skape langt større forutberegnelighet for både kunde og foretak enn hva reglene i forbrukerkjøpsloven gjør.²²¹

Videre er det ikke tvilsomt at kundekategorien «ikke-profesjonell kunde» favner svært bredt,²²² og at den omfatter langt flere investorer enn dem som regnes som «forbruker» i forbrukerkjøpslovens forstand. Dette viser seg for det første gjennom at kundekategorien «ikke-profesjonell kunde» ikke er avgrenset til kun å omfatte fysiske personer. Juridiske personer vil altså kunne bli kategorisert som en «ikke-profesjonell kunde», selv om disse ikke kan regnes som en «forbruker» i forbrukerkjøpslovens forstand.²²³ For det andre fremgår det av det foregående at investoren kan ha en transaksjonsintensitet og transaksjonskontinuitet som ville lede til at vedkommende falt utenfor forbrukerkjøpslovens forbrukerdefinisjon, samtidig som vedkommende klart ville være å regne som en «ikke-profesjonell kunde» i verdipapirhandellovens forstand. Selv investorer som ikke oppfyller kriteriene for å be om oppklassifisering til kategorien «profesjonell kunde» etter verdipapirhandelloven § 10-7, 2. ledd, kan, etter omstendighetene, ha en transaksjonsintensitet og en transaksjonskontinuitet som leder til at deres investeringsaktivitet blir regnet som «næringsvirksomhet» i forbrukerkjøpslovens forstand.

Det er etter dette ikke tvilsomt at kategorien «ikke-profesjonell kunde» i verdipapirhandellovens forstand favner langt videre enn kategorien «forbruker» i forbrukerkjøpsloven. Forbrukervernbestemmelsene i verdipapirhandelloven beskytter dermed langt flere investorer enn det de forbrukervernbestemmelsene i forbrukerkjøpsloven gjør.²²⁴

portefølje (kontantbeholdning og finansielle instrumenter) overstiger et beløp i norske kroner som svarer til 500 000 euro» og «c) kunden arbeider eller har arbeidet innen finansiell sektor i minst ett år i stilling som krever kunnskap om de relevante transaksjoner eller investeringstjenester».

²¹⁹ Verdipapirforetaket kan også på eget initiativ velge å nedklassifisere en kunde, se verdipapirforskriften § 10-1 (3).

²²⁰ Se vphl. § 10-6, 3. ledd.

²²¹ Se foran under punkt 2 om det særlige behovet for forutberegnelighet på dette rettsområdet.

²²² Slik tilsvarende for MiFID II, Stefan Grundmann og Philipp Hacker, «Conflict of interest», i *Regulation of the EU Financial Markets*, Danny Busch og Guido Ferrarini (red.), Oxford 2017 s. 165-204, på s. 185.

²²³ Se foran under punkt 3.4.

²²⁴ Slik også Prop. 92 LS (2019-2020) s. 70.

4.3 Krav om avtalelemping etter avtaleloven § 36

Avtaleloven § 36 gir uttrykk for en alminnelig, formuerettslig lempingsregel, og har med dette et svært vidt anvendelsesområde.²²⁵ Den eneste formelle begrensningen for en investor som ønsker å fremme et krav mot et verdipapirforetak med hjemmel i avtaleloven § 36, ligger i at det må foreligge en «avtale» mellom de involverte partene.²²⁶ Dersom man kan konstatere at investoren og verdipapirforetaket har inngått en avtale, enten om selve investeringen, eller om rådgivning i tilknytning til en investeringsavtale, så vil avtaleloven § 36 kunne anvendes på denne avtalen. Det er likevel ikke slik at avtaleloven § 36 er like relevant som grunnlag for investorens krav i begge disse tilfellene.

Konsekvensen av at en investor vinner frem med et krav med grunnlag i avtaleloven § 36, er at avtalen mellom investoren og foretaket «helt eller delvis settes til side eller endres». Dette innebærer at partene må tilbakeføre alle, eller deler av, sine ytelser etter avtalen. I tilfeller hvor avtalen mellom investoren og foretaket er en investeringsavtale, vil avtaleloven § 36 dermed kunne brukes som grunnlag for et krav fra investorens side om å få tilbakebetalt hele eller deler av det investerte beløpet.²²⁷ Denne rettsvirkningen er imidlertid ikke like interessant dersom avtalen mellom investoren og foretaket er en avtale om investeringsrådgivning. Avtaleloven § 36 gir ikke grunnlag for å kreve at verdipapirforetaket må tilbakeføre ytelser som investoren har overført til andre rettssubjekt. Dersom en avtale om investeringsrådgivning helt eller delvis blir satt til side etter avtaleloven § 36, så vil investoren maksimalt kunne få tilbakeført det vedkommende eventuelt har betalt for rådgivningen. Er investeringen foretatt gjennom en tredjepart, kan avtaleloven § 36 *ikke* brukes som grunnlag for et krav om at foretaket må dekke investorens tap på selve investeringen.²²⁸

Avtalen mellom investoren og foretaket kan settes til side etter avtaleloven § 36 dersom rettsanvenderen finner at «det ville virke urimelig eller være i strid med god forretningsskikk å gjøre [avtalen] gjeldende». Det skal, som kjent, mye til for å vinne frem med et slikt krav,²²⁹ og selv om rettsanvenderen konstaterer at foretaket har brutt verdipapirhandelens regler om investorbeskyttelse, er det ikke gitt at investoren vil vinne frem med sitt krav etter avtaleloven § 36.²³⁰ Det må i alle tilfeller vurderes konkret om bruddet på verdipapirhandelens regler innebærer at det vil være «urimelig» eller «i strid med god forretningsskikk» å gjøre avtalen mellom investoren og foretaket gjeldende. Bestemmelsen åpner opp for en svært bred og skjønnsmessig vurdering, der en rekke momenter er relevante. Det vil sprengte rammene for artikkelen å drøfte innholdet i denne vurderingen i detalj.²³¹ Spørsmålet om hvilken betydning styrkeforholdet mellom investor og foretak har for urimelighetsvurderingen etter avtaleloven § 36, er imidlertid særlig interessant i lys av reguleringen i finansavtaleloven 2020, og jeg vil derfor undersøke dette spørsmålet noe nærmere i det følgende.

²²⁵ Johan Giertesen, *Avtaler*, 3. utgave, Oslo 2014 s. 203

²²⁶ Begrensningen i avtl. § 41 om at loven kun gjelder på «formuerettens område» innebærer ikke en gang en teoretisk begrensning i dette tilfellet. Det er ikke tvilsomt at avtale mellom et verdipapirforetak og en kunde i relasjon til investeringer i ett eller flere finansielle instrumenter faller innenfor «formuerettens område».

²²⁷ Dette ble i praksis resultatet i Rt. 2013 s. 388.

²²⁸ Investoren i saken referert i Rt. 2000 s. 679 (Ideal) kunne derfor ikke, slik saksforholdet er beskrevet i dommen, anvendt avtaleloven § 36 som grunnlag for sitt krav mot DnB ASA. Avtaleloven § 36 ville i dette tilfellet kun gitt grunnlag for å sette rådgivningsavtalen mellom investoren og DnB ASA til side, ikke for å dekke det tapet investoren led på sin investering. Se i samme retning også Kjørven s. 103-104.

²²⁹ Jf. Rt. 2013 s. 769 (avsnitt 44).

²³⁰ Slik også NOU 2017: 1 s. 265.

²³¹ Se nærmere om innholdet i urimelighetsvurderingen i for eksempel Giertsen: *Avtaler* s. 203-204 jf. s. 230 flg. og Geir Woxholth, *Avtalerett*, 9. utgave, Oslo 2014 s. 309 flg.

Det følger av forarbeidene til avtaleloven § 36 at bestemmelsens formål er «å beskytte den svake kontraktspart mot at den andre part misbruker avtalefriheten ved å utnytte sin sterke avtaleposisjon, sin innsikt og erfaring etc for å skaffe seg urimelige fordeler på den andre parts bekostning».²³² Man kan lett peke på likhetstrekk mellom denne formuleringen og de hensynene som vi foran, under punkt 2, så at har begrunnet utvidelsen av det lovfestede forbrukervernet til stadig nye områder. Samtidig skiller avtaleloven § 36 seg fra de tradisjonelle forbrukervernreglene gjennom at det vernet bestemmelsen gir, ikke er begrenset gjennom et formelt forbrukerbegrep.²³³ I prinsippet vil derfor enhver avtalepart kunne påberope seg avtaleloven § 36, uavhengig av egen eller medkontrahentens formelle status.

Det foregående betyr likevel ikke at styrkeforholdet mellom partene er irrelevant for den urimelighetsvurderingen som avtaleloven § 36 forutsetter. Det følger av § 36, 2. ledd at «partenes stilling» er ett av flere momenter som er relevante i denne vurderingen. Fraværet av et formelt vilkår om avtalepartenes status innebærer imidlertid at rettsanvenderen må vurdere ubalansen mellom investoren og foretaket konkret. Hvorvidt investoren eksempelvis oppfyller kriteriene for å være en «forbruker» etter forbrukerkjøpsloven, eller en «ikke-profesjonell kunde» etter verdipapirhandelloven, er *ikke* avgjørende for denne vurderingen. Ordlyden i avtaleloven § 36 åpner dermed for at rettsanvenderen kan vurdere to investorers stilling ulikt, selv om de begge faller innenfor kundekategorien «ikke-profesjonell kunde» etter verdipapirhandelloven.²³⁴

Ser man hen til rettspraksis, har Høyesterett i sine drøftelser av avtaleloven § 36 brukt ulike begreper for å beskrive investorens status i relasjon til verdipapirforetaket. I Rt. 2012 s. 1926 (Fokus Bank) anvender Høyesterett det nøytrale begrepet «privatkunder», og vurderer konkret «hvilken forventning man med rimelighet kan ha til kundenes innsikt og undersøkelser».²³⁵ En tilsvarende tilnærming finner vi også hos flertallet i Rt. 2013 s. 355 (Lognvik).²³⁶ Begrepsbruken i Rt. 2013 s. 388 (Røeggen) bryter imidlertid med dette mønsteret. Her beskriver Høyesterett saksøkeren som en «ikke-profesjonell investor».²³⁷ Det fremgår ikke nærmere av dommen hvilket innhold Høyesterett mener å legge i denne karakteristikken. Likevel slår Høyesterett generelt fast at «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, og ikke gi misvisende eller feilaktige opplysninger om viktige forhold av betydning for investeringsbeslutningen».²³⁸ Formuleringen etterlater lite tvil om at begrepet «ikke-profesjonell investor» er ment som et operativt begrep.

For å avklare hvilken betydning investorens profesjonalitet har utover den konkrete saken, er det avgjørende å avklare hvilket innhold Høyesterett legger i begrepet «ikke-profesjonell investor». Det kanskje mest nærliggende er å oppfatte begrepet med samme innhold som verdipapirhandellovens kundekategori «ikke-profesjonell kunde».²³⁹ Man kan i så fall se på den siterte uttalelsen som en avtalerettslig operasjonalisering av kravene i verdipapirhandelloven § 10-10 (1) om at et verdipapirforetak skal «påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og

²³² Ot.prp. nr. 5 (1982-1983) s. 11.

²³³ Giertsen: Avtaler s. 230.

²³⁴ Se Woxholth s. 317–318. Forfatteren synes å legge til grunn at det nettopp var denne omstendigheten som førte til at investoren fikk medhold i Rt. 2013 s. 388 (Røeggen), men ikke fikk medhold i Rt. 2012 s. 355 (Lognvik).

²³⁵ Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 2) og (avsnitt 57). I dommen slår Høyesterett riktignok fast at enkelte av kundene oppfylte vilkårene for å være «forbruker» i forbrukerkjøpslovens forstand, se (avsnitt 45), men dette ble ikke tillagt særlig betydning i den videre drøftelsen.

²³⁶ Se Rt. 2012 s. 355 (avsnitt 1) hvor flertallet bruker den nøytrale betegnelsen «privatpersoner», og (avsnitt 151) hvor mindretallet bruker den nøytrale betegnelsen «den private investor».

²³⁷ Se Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 125): «Røeggen var en ikke-profesjonell investor».

²³⁸ Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 125).

²³⁹ Se vphl. § 10-7, 1.ledd. Før lovendringen i 2018 fremgikk tilsvarende kundekategorisering av verdipapirforskriften § 10-1, jf. § 10-2.

ikke villedende», samt § 10-10 (7) om at «[o]pplysninger etter første til sjette ledd skal gis i forståelig form og på en slik måte at kunder og potensielle kunder har en rimelig mulighet til å forstå arten av og risikoen forbundet med investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som tilbys, og på denne bakgrunn være i stand til å fatte en informert investeringsbeslutning». Forstått på denne måten, vil Høyesteretts generelle formulering i Røeggen-dommen innebære at det vil være lite naturlig å sondre mellom mer og mindre kvalifiserte «ikke-profesjonelle kunder» i rimelighetsvurderingen, slik eksempelvis Woxholth har tatt til orde for.²⁴⁰ Snarere vil enhver investor som faller innenfor verdipapirhandellovens omfattende kundekategori «ikke-profesjonell kunde», kunne hevde at et brudd på verdipapirhandelloven § 10-10 vil lede til at avtalen er «urimelig å gjøre gjeldende», uavhengig av hvor velkvalifisert vedkommende er som investor.

En slik forståelse av Høyesteretts uttalelse innebærer at den konkrete vurderingen av styrkeforholdet mellom partene, som både ordlyd og forarbeider legger opp til, i stor grad blir utvisket. Som vi så foran, under punkt 4.2, er det ikke tvilsomt at en investor kan være svært kvalifisert, men likevel falle innenfor kundekategorien «ikke-profesjonell kunde». Det er ikke åpenbart at slike kvalifiserte investorer har det samme beskyttelsesbehovet som investorer som befinner seg i det nedre sjikt av den samme kundekategorien. Av den grunn bør man være forsiktig med å legge for mye i Høyesteretts generelle bruk av begrepet «ikke-profesjonell investor».

Også Høyesteretts bruk av begrepet «forbruker» i Røeggen-dommen bidrar til å skape tvil omkring hvilke investorer som er omfattet av de kravene til foretaket som Høyesterett oppstiller i dommen, og svekker på den måten forutberegneligheten på rettsområdet. Det er nærliggende å oppfatte at Høyesterett bruker begrepet «forbruker» med samme innhold som det forbrukeravtaledirektivet gjør.²⁴¹ Denne definisjonen er, som vi så foran under punkt 4.2, samsvarende med den forbrukerdefinisjonen vi finner i forbrukerkjøpsdirektivet, og som forbrukerdefinisjonen i forbrukerkjøpsloven bygger på. Samtidig har vi sett at det er nærliggende at Høyesterett legger samme innhold i begrepet «ikke-profesjonell investor» som vi finner i verdipapirhandellovens kundekategori «ikke-profesjonell kunde». Foran under punkt 4.2 har vi imidlertid sett at det på ingen måte er en fullstendig overlap mellom forbrukerkjøpslovens forbrukerbegrep og kundekategorien «ikke-profesjonell kunde», slik den er definert i verdipapirhandelloven. Det er derfor uheldig når førstvoterende, mot slutten av Røeggen-dommen, synes å anvende disse begrepene nærmest som synonymer.²⁴² Denne tilnærmingen skaper en uklarhet rundt spørsmålet om investorer som faller utenfor forbrukerkjøpslovens forbrukerdefinisjon, men likevel innenfor kundekategorien «ikke-profesjonell kunde», kan påberope seg argumentasjonen i Røeggen-dommen i forbindelse med et krav mot verdipapirforetaket.

4.4 Krav om erstatning etter regler om profesjonsansvar

En investor som ønsker å bruke erstatningsreglene som grunnlag for sitt krav mot foretaket, har flere muligheter. Vedkommende kan forankre kravet i ulovfestede regler om erstatning i kontrakt, slik investoren gjorde i Rt. 2000 s. 679 (Ideal). Alternativt kan investoren bruke skadeserstatningslovens § 2-1 om arbeidsgiveransvar som grunnlag for sitt krav, slik investorene gjorde i Rt. 2012 s. 1926 (Fokus Bank). Selv om de påberopte ansvarsgrunnlagene i disse to dommene var ulike, så ledet begge

²⁴⁰ Se Woxholth s. 317–318.

²⁴¹ Se Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 56) flg.

²⁴² Se Rt. 2013 s. 388 (avsnitt 124) jf. (avsnitt 125). Høyesterett synes å ha blitt oppfattet på samme måte i litteraturens behandling av dommen, se for eksempel Hauge s. 208: «Når den nærmere vurderingen knyttes til Røeggens status som alminnelig forbruker, betyr det at det etableres retningslinjer for hvilken beskyttelse den alminnelige forbruker og ikke-profesjonelle investor har etter avtaleloven § 36.»

grunnlagene frem til det samme grunnleggende spørsmålet: Hadde foretakets ansatte opptrådt tilstrekkelig aktsomt under sin utføring av investeringstjenester for kunden? For å svare på dette spørsmålet, måtte domstolen ta stilling til om foretakets ansatte, på en ansvarsbetingende måte, hadde brutt med de kravene som stilles til en alminnelig god profesjonsutøver innenfor bransjen. I praksis og teori er det vanlig å drøfte denne type erstatningsspørsmål under merkelappen «profesjonsansvar». Som kjent er ikke profesjonsansvaret et selvstendig ansvarsgrunnlag, men betegnelsen anvendes gjerne for å beskrive skyldansvaret på områder der den påstått ansvarlige skadevolders virksomhet er underlagt faglige, profesjonelle normer.²⁴³

Et erstatningskrav fra investorens side skiller seg fra et krav med grunnlag i avtaleloven § 36 blant annet på det punkt at investorens erstatningskrav vil kunne omfatte ethvert erstatningsrettslig vernet tap som investoren har hatt i forbindelse med den aktuelle investeringen. Kravet er ikke begrenset til tap som er oppstått i relasjonen mellom investoren og foretaket, og investoren kan dermed bruke erstatningsreglene som grunnlag for å kreve at verdipapirforetaket dekker tap på investeringer som investoren har foretatt gjennom et annet rettssubjekt, men hvor investeringsbeslutningen var basert på investeringsrådgivning fra foretaket sin side.²⁴⁴

Vi finner en rekke eksempler fra rettspraksis på at Høyesterett omtaler profesjonsansvaret som et «strengt ansvar».²⁴⁵ Det fremgår ikke klart av den foreliggende praksisen hva denne strengheten egentlig relaterer seg til, men de aktuelle dommene gir få holdepunkter for å hevde at profesjonsutøveren er underlagt en norm som er grunnleggende forskjellig fra den normen andre skadevoldere måles etter.²⁴⁶ Mer nærliggende er det å oppfatte uttrykket «strengt ansvar» som en henvisning til culpanormens relativitet.²⁴⁷ I dette ligger at de kravene som stilles til en profesjonsutøver må ta utgangspunkt i de forventningene man har til en normalt dyktig og forstandig utøver av den aktuelle profesjonen. Rolleforventningen til en profesjonsutøver må dermed ta opp i seg forventningene til profesjonsutøverens særlige kunnskaper og kompetanse.²⁴⁸ En investeringsrådgiver som gir råd om investeringer i finansielle instrumenter, må dermed akseptere å bli målt mot de forventningene man med rimelighet kan stille til en normalt dyktig og forstandig investeringsrådgiver.

En rekke ulike momenter kan være relevant i den konkrete vurderingen av profesjonsutøverens aktsomhet. Innenfor rammene av denne artikkelen vil det imidlertid føre for langt å gå i detalj på samtlige av disse. I lys av de kommende drøftelsene av erstatningsbestemmelsen i ny finansavtalelov § 3-49,²⁴⁹ er det likevel tre momenter som fortjener noe nærmere oppmerksomhet. Disse knytter seg til hvilken betydning offentligrettslige lovfestede handlenormer som gjelder for verdipapirforetakene, investorens egne kvalifikasjoner og partenes avtale har for vurderingen av foretakets opptreden. Jeg vil undersøke disse momentene nærmere i det følgende.

Når en profesjonsutøvers utøvelse av sin profesjon er underlagt lovfestede handlenormer, er det naturlig at disse *lovfestede handlenormene* danner utgangspunkt for hvilke krav som stilles til profesjonsutøveren, selv om det ikke direkte er knyttet en erstatningshjæmmel til disse normene. Et

²⁴³ Se for eksempel Viggo Hagstrøm og Are Stenvik, *Erstatningsrett*, Oslo 2014 s. 123.

²⁴⁴ Se Rt. 2000 s. 679 (Ideal).

²⁴⁵ Se for eksempel Rt. 1995 s. 1350 på s. 356, Rt. 1998 s. 1924 på s. 1931, Rt. 2000 s. 679 på s. 688, Rt. 2003 s. 400 (avsnitt 38) og Rt. 2008 (avsnitt 21).

²⁴⁶ Sml. Jan-Ove Færstad, *Erstatningsansvar for villedende informasjon*, Oslo 2014 s. 211. Slik også Bjarte Thorson, *Erstatningsrettslig vern for rene formuestap*, Oslo 2011 s. 123, Anne Marie Frøseth, *Skadelidtes egeneksponering for risiko i erstatningsretten*, Bergen 2013, s. 359 og Hagstrøm/Stenvik s. 125.

²⁴⁷ Sml. Erling Hjelmeng, *Revisors erstatningsansvar*, Oslo 2007 s. 77.

²⁴⁸ Se Nils Nygaard, *Skade og ansvar*, 6. utgave, Oslo 2007 s. 194, sml. blant annet Hjelmeng s. 77, Frøseth s. 359–360 og Hagstrøm/Stenvik s. 125.

²⁴⁹ Se nærmere nedenfor under punkt 5.

foretak som yter bistand til en investor i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter, er underlagt verdipapirhandelens regler om investorbeskyttelse. Det er derfor naturlig at man tar utgangspunkt i disse normene ved vurderingen av foretakets opptreden. Dette fremgår tydelig av Rt. 2012 s. 1926, hvor førstvoterende uttaler:

«Jeg anser verdipapirhandelens bestemmelser om finansforetaks plikter overfor sine kunder som et hensiktsmessig utgangspunkt for bedømmelsen av hvilke krav man kan stille til banken. Det gjelder selv om overtredelse av verdipapirhandelloven – som er en offentligrettslig lov – ikke automatisk gir avtaleparten et krav mot banken.»²⁵⁰

Det er særlig verdt å merke seg to punkter i dette sitatet. For det første fremhever førstvoterende at verdipapirhandelens bestemmelser utgjør et «utgangspunkt» for vurderingen av hvilke krav man kan stille til banken, og for det andre at en overtredelse av disse bestemmelsene «ikke automatisk gir avtaleparten et krav mot banken.»²⁵¹ Selv om man kan påvise en klar tendens i rettspraksis i retning av en objektivisering av culpanormens vurderingstema når det er tale om profesjonsutøveres erstatningsansvar,²⁵² så er det vanskelig å forstå førstvoterende på noen annen måte enn at hun her gir uttrykk for et standpunkt om at det ikke er noen automatikk i at ethvert normbrudd vil lede til erstatningsansvar for banken.²⁵³ Dette betyr eksempelvis at en investeringsrådgiver *ikke automatisk* blir erstatningsansvarlig for investorens tap, selv om investeringsrådgiveren, i forbindelse med rådgivningen, har overtrådt en eller flere bestemmelser i verdipapirhandelloven. Snarere må man konkret vurdere om overtredelsen innebærer at investeringsrådgiveren har opptrådt ansvarsbetingende uaktsomt.²⁵⁴

Hvor stor den reelle forskjellen er mellom konstateringen av overtredelse av en lovfestet atferdsnorm og vurderingen av profesjonsutøverens aktsomhet, vil bero på hvilken atferdsnorm profesjonsutøveren har overtrådt. Såkalte god skikk-regler, slik som regelen i verdipapirhandelloven § 10-9 (1) om at profesjonsutøveren «skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk», oppstiller vurderingstema som er generelt formulert, og hvor de underliggende vurderingene ofte har mye til felles med vurderingene etter culpanormen. En rettsanvender som konstaterer at en investeringsrådgiver har opptrådt i strid med verdipapirhandelloven § 10-9 (1), vil derfor ofte også komme til at denne opptredenen var ansvarsbetingende uaktsomt. Høyesteretts ulike varianter av formuleringer om at det eksisterer «et visst spillerom før atferd som kan kritiseres, må anses som erstatningsbetingende uaktsomhet»²⁵⁵ illustrerer likevel at man selv ikke i slike tilfeller kan sette et ubetinget likhetstegn mellom overtredelse av atferdsnormen og uaktsomhet.²⁵⁶ Er de reglene

²⁵⁰ Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 48).

²⁵¹ Selv om førstvoterende konkret henviser til verdipapirhandelloven 1997, må det samme gjelde forholdet til dagens verdipapirhandellov. Slik også Kjørven s. 78.

²⁵² Se Vibe Ulfbeck, *Erstatningsretlige grænseområder Professionsansvar og produktansvar*, København 2004 s. 12 – 14. Se også, for eksempel, Færstad s. 211–212 og Thorson s. 224 jf. s. 192–193.

²⁵³ Dette standpunktet synes å hvile på ganske solid rettskildemessig grunn. Eksempelvis uttalte Høyesterett i Rt. 1995 s. 1350 (på s. 1356) at det er «et visst spillerom før atferd som kan kritiseres, må anses som erstatningsbetingende uaktsomhet». Tilsvarende uttalte Høyesterett i Rt. 2001 s. 1702 (på s. 1708) at det kan «rimeligvis ikke ... være slik at ethvert normbrudd, isolert sett må anses som erstatningsbetingende uaktsomhet», i Rt. 2003 s. 400 (avsnitt 38) at det «er rom for en viss kritikkverdige atferd før det blir tale om erstatningsbetingende uaktsomhet» og i Rt. 2003 s. 696 (avsnitt 43) at «et brudd på «god revisjonsskikk» [kan] ikke uten videre sees på som erstatningsbetingende uaktsomhet.» Se også Hjelmeng s. 107.

²⁵⁴ Se i samme retning Hjelmeng s. 91. Sml. imidlertid Kjørven s. 89, som inntar et noe annet perspektiv. Kjørven synes likevel ikke å være uenig i det prinsipielle utgangspunktet.

²⁵⁵ Rt. 1995 s. 1350 (på s. 1356).

²⁵⁶ Se i samme retning også Thorson s. 203–204 og Hjelmeng s. 99 jf. s. 102. Kjørven s. 89–90 synes derimot villig til å sette et nærmest ubetinget likhetstegn mellom de «verdipapirrettslige atferdspliktene» og de «erstatningsrelevante atferdspliktene» i slike tilfeller.

profesjonsutøveren har overtrådt utformet mer konkret og spesifikt, slik som for eksempel plikten etter verdipapirhandelloven § 10-15 (3) til å advare en kunde som velger ikke å gi opplysninger som verdipapirforetaket plikter å innhente om at «dette gjør at foretaket ikke kan vurdere hva som er hensiktsmessig for vedkommende», synes det å være enda mindre grunn til å sette et slikt likhetstegn. Her kan det neppe være særlig tvil om at rettsanvenderen må foreta en konkret og selvstendig vurdering av om investeringsrådgiverens opptreden har vært ansvarsbetingende uaktsom.²⁵⁷ I denne vurderingen vil rettsanvenderen blant annet måtte ta stilling til om investorbekyttelse er formålet bak den spesifikke regelen som er overtrådt, og hvilket vern regelen er ment å gi investoren.²⁵⁸

Et annet spørsmål er hvilken betydning *investorens egne kvalifikasjoner og egen opptreden* har for bedømmelsen av foretakets opptreden. Culpanormens relativitet tilsier at vurderingen av den påstått ansvarlige skadevolders opptreden blir påvirket av hvilke forventninger det er rimelig å stille til skadelidte.²⁵⁹ Overført til de spørsmålene som drøftes i denne artikkelen, innebærer dette at de kravene som blir stilt til profesjonsutøverens aktsomhet, som utgangspunkt, må relativiseres i lys av investorens kvalifikasjoner.²⁶⁰ Uttalelsen i Rt. 2003 s. 400 om at det i vurderingen av profesjonsutøverens aktsomhet må «være relevant å trekke inn hva [profesjonsutøveren] kunne vente av [kunden] når det gjaldt innsikt i obligasjonsmarkedet», synes å harmonere godt med dette utgangspunktet. Uttalelsen i Rt. 2003 s. 400 står imidlertid, i alle fall tilsynelatende, i direkte motstrid med det standpunkt Høyesterett inntok i Rt. 2000 s. 679. Her inntok Høyesterett det generelle standpunktet at «[m]ed mindre det er kommet til uttrykk ved avtaleinngåelsen eller senere at kunden på grunn av egne kunnskaper ikke kommer til å legge vesentlig vekt på bankens råd, er det mitt syn at kravet til bankens aktsomhet i prinsippet må gjelde uavhengig av den enkelte kundes kunnskapsnivå».

Standpunktet i Rt. 2003 s. 400 *kan* leses som et forsøk fra Høyesteretts side på å distansere seg fra det standpunktet Høyesterett inntok i Rt. 2000 s. 679.²⁶¹ Dette ville i så fall innebære at investorens egne kvalifikasjoner, i tråd med det som ellers vil følge av culpanormens relativitet, alltid vil ha betydning for vurderingen av profesjonsutøverens aktsomhet. Lest i sammenheng synes imidlertid de to dommene ikke å kunne gi grunnlag for en så generell tilnærming. Snarere er det naturlig å forstå dommene slik at investorens egne kvalifikasjoner vil være relevant for aktsomhetsvurderingen i noen tilfeller, men ikke i alle.²⁶² Det må i så fall være mulig å identifisere noen markører som signaliserer når skadelidtes egne kvalifikasjoner er relevante for vurderingen av profesjonsutøverens aktsomhet, og når de ikke er det.

Dersom den oppgaven profesjonsutøveren utfører for skadelidte i liten eller ingen grad innebærer interaksjon med skadelidte, så vil det være vanskelig å hevde at skadelidtes egne kvalifikasjoner påvirker kravene til profesjonsutøverens aktsomhet.²⁶³ Dersom foretakets oppdrag utelukkende begrenser seg til å gjennomføre en transaksjon for investoren, så er det åpenbart at investorens kvalifikasjoner ikke kan ha betydning for vurderingen av foretakets opptreden i denne relasjonen. Mer usikkert blir imidlertid svaret dersom det er tale om et oppdrag som forutsetter stor grad av interaksjon mellom foretak og investor, for eksempel i tilfeller der foretaket gir investeringsrådgivning. I slike tilfeller indikerer avgjørelsen i Rt. 2003 s. 400 at investorens kompetanse kan tillegges en viss vekt i

²⁵⁷ Sml. den mer generelle fremstillingen hos Thorson s. 203 flg. Se også for eksempel Håkan Andersson, *Ansvarsproblem*, Uppsala 2013 s. 113-114.

²⁵⁸ Se Kjørven s. 99, Thorson s. 194 og Sæbø s. 576.

²⁵⁹ Se Hagstrøm/Stenvik s. 125, se også Frøseth s. 343.

²⁶⁰ Sml. Frøseth s. 344.

²⁶¹ Slik også Thorson s. 129.

²⁶² Se tilsvarende Kjørven s. 207.

²⁶³ Sml. Thorson s. 128–129 som illustrerer det samme poenget med et eksempel om advokatansvar: «For en advokats aktsomhetsplikter ved rådgivning, vil det være relevant at mottakeren og den tilsiktede bruker av rådet selv er advokat. Men hvis det er tale om en fristoversittelse, kan det ikke ha noen relevans at den som lider tapet selv er advokat.»

vurderingen. Et særlig poeng i denne avgjørelsen var imidlertid at dagjeldende verdipapirhandellov § 9-2, andre ledd, eksplisitt fremhevet at kundens profesjonalitet var et moment i vurderingen av hvilke krav som ble stilt til foretakets opptreden.²⁶⁴ I fravær av slike eksplisitte holdepunkter, enten i lovfestede normer eller i partenes avtale, bør man imidlertid utvise forsiktighet med å tillegge investorens kompetanse særlig vekt i vurderingen av foretakets opptreden.²⁶⁵

Betydningen av investorens kompetanse vil kunne variere alt etter hvilken del av oppdraget foretakets påståtte uaktsomhet knytter seg til. Dersom foretakets påståtte uaktsomhet knytter seg til den måten informasjonen eller rådene ble presentert for investoren på, så vil det være relevant å vurdere hvilken kompetanse investoren selv hadde til å forstå innholdet i den informasjonen vedkommende mottok. En svært kvalifisert investor må normalt kunne forutsettes å forstå mer komplisert informasjon, enn en mindre kvalifisert investor, og den kvalifiserte investoren må også kunne forventes selv å stille spørsmål ved ting hun ikke forstår, enn den mindre kvalifiserte investoren. Knytter den påståtte uaktsomheten seg derimot til feil i den informasjonen investoren mottar, så vil det være langt mindre grunn til å relativisere kravene til foretaket i lys av investorens kompetanse. Også den svært kvalifiserte investoren må kunne stole på at den informasjonen foretaket gir om utvalgte investeringsobjekt er korrekt, eller eventuelt påheftet de nødvendige forbehold. Dette gjelder enn mer i tilfeller hvor investoren har satt bort oppdraget med å innhente denne informasjonen til foretaket, for å slippe å gjøre denne delen av arbeidet selv.²⁶⁶

I den sammenheng profesjonsansvaret drøftes i denne artikkelen, vil det som utgangspunkt være tale om et kontraktsrettslig ansvar mellom foretaket og investoren.²⁶⁷ Dette innebærer at *avtalen mellom partene* vil ha betydning for de kravene som stilles til foretakets opptreden.²⁶⁸ Avtalen vil normalt skjære til det oppdraget foretaket har påtatt seg, og kan for eksempel tydeliggjøre om foretaket har påtatt seg en rådgivningsforpliktelse, eller om foretaket utelukkende skal gjennomføre en eller flere forhåndsdefinerte transaksjoner for investoren.²⁶⁹ Dersom avtalen inneholder en slik tilskjæring av oppdraget, vil det åpenbart få betydning for hvilke krav som stilles til foretaket.

Videre kan avtalen mellom partene påvirke hvilken betydning investorens kompetanse kan få i vurderingen av foretakets aktsomhet. Dersom det fremgår, implisitt eller eksplisitt, av avtalen mellom partene at investoren søkte råd og hjelp fra foretaket, så vil det være vanskelig for foretaket å møte kundens erstatningskrav med en påstand om at man i lys av kundens kvalifikasjoner ikke kan stille kravene til foretakets aktsomhet særlig høyt.²⁷⁰ En viss støtte for dette standpunktet kan man finne i Rt. 2000 s. 679, hvor Høyesterett presiserte at:

«Med mindre det er kommet til uttrykk ved avtaleinngåelsen eller senere at kunden på grunn av egne kunnskaper ikke kommer til å legge vesentlig vekt på bankens

²⁶⁴ Se Rt. 2003 s. 400.

²⁶⁵ I samme retning Hjelmeng s. 113, hva gjelder revisors erstatningsansvar.

²⁶⁶ Se nærmere Kjørven s. 205 – 208, se også i samme retning Frøseth s. 361.

²⁶⁷ Som påpekt i Prop. 92 LS (2019-2020) s. 224 vil det imidlertid ofte «være glidende overganger mellom et erstatningsansvar i og utenfor kontrakt». Avgjørelsen referert i Rt. 2000 s. 679 illustrerer at det vil være tale om et kontraktsansvar også der hvor kontraktsforpliktelsen har oppstått formløst, gjennom partenes faktiske opptreden. I denne saken kom Høyesterett til at banken hadde påtatt seg et rådgivningsoppdrag overfor kunden, blant annet basert på den omstendighet at banken, over en periode på tre år, rent faktiske hadde gitt kunden investeringsrådgivning. At det verken forelå noen skriftlig avtale om investeringsrådgivning, eller at spørsmålet om en rådgivningsavtale ikke eksplisitt hadde blitt diskutert mellom partene, ble ikke tillagt avgjørende vekt i vurderingen.

²⁶⁸ Se Rt. 2000 s. 679, side 684. Se også Hagstrøm/Stenvik s. 124.

²⁶⁹ Sml. her Rt. 2000 s. 679 på s. 684 og Rt. 2003 s. 400 (avsnitt 36).

²⁷⁰ Se i denne retningen f.eks. Hagstrøm/Stenvik s. 126.

råd, er det mitt syn at kravet til bankens aktsomhet i prinsippet må gjelde uavhengig av den enkelte kundes kunnskapsnivå.»²⁷¹

Høyesterett avviste med dette ikke at kundens kunnskaper kunne være relevante, men ga uttrykk for at betydningen av dem ville bero på hva som fulgte av avtaleforholdet mellom banken og kunden. Når Høyesterett i Rt. 2003 s. 400 viste til standpunktet i Rt. 2000 s. 679 om «at kravet til bankens aktsomhet i prinsippet måtte gjelde uavhengig av kunnskapsnivået hos den enkelte kunden», og bemerket at dette «passer dermed ikke i vår sak»,²⁷² så kan dette leses som en henvisning til rammene for det oppdraget profesjonsutøveren hadde tatt på seg.

Mer usikkert er det imidlertid om partene gjennom avtalen også kan avtale å fravike de kravene som fremgår av generelle, profesjonelle standarder. Oppfatningen i juridisk teori synes å være at det kun eksisterer et svært snevert rom for slike avtaler,²⁷³ og at en eventuell fravikelse av profesjonelle standarder i alle tilfeller må skje uttrykkelig. En slik avtalebestemmelse vil i tillegg fort stå i fare for å bli rammet av avtaleloven § 36, særlig i et avtaleforhold mellom et foretak og en forbruker. Antagelig vil det nok være langt vanligere at partene benytter den adgangen avtalen gir til å begrense rammene for oppdraget, enn at partene eksplisitt inngår en avtale om at foretaket ikke skal oppfylle profesjonelle standarder i sin utføring av oppdraget for kunden.²⁷⁴

5 Forbrukervern ved ytelse av investeringstjenester etter ny finansavtalelov

5.1 Innledning

Avtaler om investeringer og investeringstjenester mellom en investor og et verdipapirforetak falt utenfor anvendelsesområdet til finansavtaleloven 1999. Reglene i denne loven kunne derfor *ikke* anvendes som grunnlag for et privatrettslig krav mot et foretak som investoren mente at hadde brutt sine plikter overfor henne. Investoren måtte i slike tilfeller forankre sitt krav enten i forbrukerkjøpsloven, i avtaleloven § 36, eller i de lovfestede og ulovfestede erstatningsreglene. Som vi har sett foran under punkt 3 og 4, hefter det ulemper ved samtlige av disse mulige grunnlagene. Under punkt 3 så vi at investoren kan anvende forbrukerkjøpsloven som grunnlag for sitt krav i noen tilfeller, men langt fra alle, og at de vurderingstemaene som loven oppstiller, ikke passer særlig godt for de spørsmål som gjerne oppstår når en investor gjør gjeldende et krav mot et verdipapirforetak i tilknytning til en investering i finansielle instrumenter. Samtidig så vi under punkt 4 at selv om investoren i det fleste tilfeller vil kunne påberope seg avtaleloven § 36 som grunnlag for sitt krav, så er denne bestemmelsen til lite hjelp for investoren i tilfeller hvor foretaket kun har ytt investeringsrådgivning og hvor investeringen er foretatt gjennom en tredjepart. Vi har også sett at det skal en del til for å vinne frem med et krav etter denne bestemmelsen, og at den forutsetter konkrete vurderinger basert på et relativt vagt vurderingstema. Under 4 så vi også at investoren kan påberope seg lovfestede og ulovfestede erstatningsregler som grunnlag for sitt krav. Disse er imidlertid ofte lite kjente, og fremstår derfor som noe utilgjengelig for mange investorer. Den sentrale rollen rettspraksis spiller ved utformingen av erstatningsreglene, innebærer også at det kan være krevende, særlig for forbrukerinvestorer, å forutberegne sin rettsstilling etter disse reglene.

²⁷¹ Rt. 2000 s. 679, på s. 689. Utsagnet må antagelig også leses i lys av det Høyesterett skriver innledningsvis i dommen om at «Vurderingen av hvorvidt banken har ansvar for ankemotpartenes mislykkede pengeplasseringer, må i utgangspunktet baseres på det oppdrag banken påtok seg» (s. 684).

²⁷² Rt. 2003 s. 400 (avsnitt 39).

²⁷³ Se Viggo Hagstrøm, *Obligasjonsrett*, 2. utgave, Oslo 2011 s. 469.

²⁷⁴ Se Hjelmeng s. 116.

I forarbeidene til finansavtaleloven 2020 fremhever departementet at det er behov for «en bedre regulering av spare- og investeringsprodukter», og at «dagens tilsynelatende noe tilfeldige regulering kan ha en innvirkning på transaksjonskostnadene, spare-, kreditt- og investeringsmengden og tilliten til finansielle tjenester blant publikum».²⁷⁵ Et sentralt formål med arbeidet med den nye loven var derfor å forenkle regelstrukturen, og å lovfeste ulovfestede kontraktsrettslige regler, slik at forbrukerne lettere kunne orientere seg om hvilke rettigheter de har når de inngår avtaler med profesjonelle tilbydere av finansielle tjenester.²⁷⁶ Introduksjonen av en lovfestet erstatningsbestemmelse i finansavtaleloven 2020 § 3-49 sto sentralt i dette arbeidet. Det er et uttalt mål for lovgiver at denne erstatningshjemmelen både skal «ha en rettsavklarende funksjon», «gi større forutberegnelighet for foretakene og kunden» og lede til «bedre rettsbeskyttelse for kundene».²⁷⁷ Erstatningsbestemmelsen kommer til anvendelse for alle finansielle tjenester som et foretak yter, herunder investeringstjenester.²⁷⁸ Man kan derfor legge til grunn at erstatningsbestemmelsen er ment å fungere som en viktig mekanisme for å styrke forbrukervernet ved investeringer i finansielle instrumenter. Spørsmålet er imidlertid om erstatningsbestemmelsen er utformet på en måte som gjør den egnet å oppfylle dette formålet. Dette drøfter jeg nærmere i det følgende. Først er det imidlertid nødvendig å drøfte virkeområdet for finansavtaleloven 2020 noe nærmere.

5.2 Lovens virkeområde

Det fremgår eksplisitt av finansavtaleloven 2020 at loven skal omfatte «alle tjenester som gjelder investering»,²⁷⁹ så langt tjenesteyteren yter investeringstjenesten overfor en «forbruker».²⁸⁰ Dersom kunden ikke er en forbruker, er lovgivers uttrykte forutsetning imidlertid at loven *ikke* kommer til anvendelse på slike tjenester.²⁸¹

Lovens ordlyd og lovens forarbeider synes imidlertid ikke å være helt samstemt på dette punktet. Det fremgår klart av lovens forarbeider at lovens kapittel 3 ikke skal gjelde for «investeringstjenester og individuelle pensjonstjenester som tilbys kunder som ikke er forbrukere».²⁸² Dette fremkommer imidlertid ikke like klart av lovens ordlyd. Av § 1-2 (6) fremgår følgende: «Er kunden ikke forbruker, gjelder reglene i kapittel 3 til 6 bare for tjenester som krever særskilt tillatelse eller meldeplikt etter finansforetaksloven.» Ordlyden innebærer at lovens kapittel 3 kommer til anvendelse også overfor kunder som ikke er forbrukere, i situasjoner hvor foretaket yter investeringstjenester med tillatelse etter reglene i finansforetaksloven. Dersom foretaket derimot yter de samme tjenestene med tillatelse etter verdipapirhandelloven, blir løsningen den motsatte. Løsningen fremstår som lite hensiktsmessig, og står i direkte motstrid med det som fremgår av lovens forarbeider. Det kan derfor være grunn til å tolke § 1-2 (6) innskrenkende på dette punktet. De fleste av reglene i kapittel 3, herunder erstatningsbestemmelsen i § 3-49, er imidlertid uansett fravikelige dersom kunden ikke er forbruker. Man må kunne anta at dette er en mulighet foretakene rutinemessig vil benytte. Problemstillingen vil derfor antagelig være av mer teoretisk enn praktisk interesse.

I den grad den nye loven gir et sterkere erstatningsrettslig vern enn det som følger av ulovfestet rett, vil dette vernet i praksis bare omfatte investorer som faller innenfor lovens forbrukerdefinisjon. Finansavtaleloven 2020 § 1-4 definerer en forbruker som «en fysisk person når avtalen har et formål

²⁷⁵ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 41.

²⁷⁶ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 20, jf. Innst. 104 L s. 1.

²⁷⁷ Prop. 92 LS (2019-2020) s. 243.

²⁷⁸ Se nærmere straks nedenfor under punkt 5.2.

²⁷⁹ Finansavtaleloven 2020 § 1-1 (1) jf. § 1-3 (1) jf. § 1-3 (2).

²⁸⁰ Se Finansavtaleloven 2020 § 1-2 (6)

²⁸¹ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 339, jf. s. 11.

²⁸² Prop. 92 LS (2019-2020) s. 339.

som hovedsakelig ligger utenfor personens forretnings- eller yrkesvirksomhet». Språklig skiller denne definisjonen seg noe fra definisjonen i finansavtaleloven 1999 § 2 (1). Her ble forbruker definert som «en fysisk person når avtalens formål for denne ikke hovedsakelig er knyttet til næringsvirksomhet». Man skal imidlertid ikke legge for mye i denne språklige ulikheten. Det fremgår av lovens forarbeider at forbrukerbegrepet er ment å ha samme innhold som det hadde i finansavtaleloven 1999.²⁸³

I forbindelse med vedtakelsen av forbrukerkjøpsloven i 2002, gjennomførte lovgiver en samordning av forbrukerbegrepet i ulike lovregler. Lovgiver inntok her det standpunkt at forbrukerbegrepet i finansavtaleloven 1999 «samsvarer med departementets forslag til generelt forbrukerbegrep».²⁸⁴ Forbrukerbegrepet i finansavtaleloven 1999 ble heller ikke endret i forbindelse med finansavtalelovreformen i 2009/2010.²⁸⁵ Man kan derfor legge til grunn at innholdet i forbrukerbegrepet i finansavtaleloven 2020 i all hovedsak samsvarer med forbrukerbegrepet i forbrukerkjøpsloven. Jeg går derfor ikke nærmere inn på finansavtaleloven 2020 sitt forbrukerbegrep i det følgende, men viser til drøftelsen av forbrukerbegrepet i forbrukerkjøpsloven foran, under punkt 3.4, når det gjelder innholdet i dette begrepet.

Verdipapirhandelloven anvender ikke forbrukerbegrepet, men derimot kundekategoriene «profesjonell kunde» og «ikke-profesjonell kunde», som avgrensningskriterier for lovens regler om investorbekyttelse. Som vi har sett, er det ikke et fullstendig samsvar mellom forbrukerkjøpslovens (og dermed også finansavtaleloven 2020 sitt) forbrukerbegrep og verdipapirhandellovens definisjon av kundekategori «ikke-profesjonell investor».²⁸⁶ Lovgiver har dermed, gjennom finansavtaleloven 2020, innført et ekstra nivå av investorbekyttelse som omfatter noen, men ikke alle, «ikke-profesjonelle kunder».

Vi har sett at mange *juridiske personer* faller innenfor definisjonen av «ikke-profesjonell kunde» i verdipapirhandelloven, men disse vil uten videre falle utenfor forbrukerbegrepet i finansavtaleloven. Dette innebærer at investeringer som blir foretatt gjennom et investeringsselskap ikke vil være omfattet av det vernet som ny finansavtalelov gir, helt uavhengig av investorens transaksjonsintensitet og transaksjonskontinuitet. En passiv investor som, for eksempel av skattehensyn, foretar sine investeringer gjennom en juridisk person, vil dermed ikke være vernet av finansavtaleloven 2020, uavhengig av om vedkommende ville vært regnet som en «forbruker» dersom hun hadde foretatt investeringene uten å gå veien om en juridisk person.

Videre innebærer kravene til blant annet kunnskap, omsetning og egenkapital at den øvre grensen for kundekategorien «ikke-profesjonell kunde» vil trekkes langt høyere enn hva som er tilfellet for den *øvre grensen for forbrukerbegrepet*. Når finansavtaleloven 2020 kun kommer til anvendelse på investeringstjenester som ytes til en «forbruker», blir konsekvensen at en «ikke-profesjonelle kunde» som ikke samtidig er en «forbruker», kun vil være vernet av verdipapirhandellovens regler om investorbekyttelse. For slike kunder er avtaleloven § 36 og erstatningsreglene dermed fortsatt de eneste alternativene for å fremme privatrettslige krav mot foretaket.

Lovgivers valg om å bruke forbrukerbegrepet som avgrensningskriterium medfører også en annen utfordring. Vi har sett at det kan være svært krevende å trekke den øvre grensen for forbrukerbegrepet. Dette gjelder særlig for avtaler om investeringstjenester, og blir ekstra tydelig dersom man står overfor en investor med relativt høy transaksjonsintensitet og transaksjonskontinuitet.²⁸⁷ Når et verdipapirforetak inngår avtaler om investeringstjenester med

²⁸³ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 10 jf. s. 341.

²⁸⁴ Se Ot.prp. nr. 44 (2001-2002) s. 53. Se også Vinje s. 300.

²⁸⁵ Se Ot.prp. nr 94 (2008-2009) s. 51.

²⁸⁶ Se foran under punkt 4.2. Slik også Prop. 92 LS (2019-2020) s. 70.

²⁸⁷ Se foran under punkt 3.4.

investorer som befinner seg i dette sjiktet, kan det derfor være uklart for både foretak og investor om finansavtalelovens regler kommer til anvendelse på dette avtaleforholdet.²⁸⁸ Formålet med finansavtaleloven 2020 er blant annet er å forenkle regelstrukturen, og å gjøre loven lettere å forstå for «ikke-profesjonelle brukere av loven».²⁸⁹ Det er da nærliggende å spørre om det er hensiktsmessig å bruke forbrukerbegrepet for å avgrense lovens anvendelse på avtaler om investeringstjenester. Antagelig ville man oppnådd en klarere og mer forutberegnelig rettsstilling for kunder som har et reelt behov for den beskyttelsen loven gir, men som likevel befinner seg i randsonen av forbrukerbegrepet, dersom lovens anvendelsesområde ble avgrenset gjennom klare og objektive kriterier, for eksempel med inspirasjon fra verdipapirhandelens kundekategorisering.

5.3 Erstatningsregelen i ny finansavtalelov

5.3.1 Innledning

Erstatningsregelen i finansavtaleloven 2020 § 3-49 (1) er formulert på følgende måte:

«Tjenesteyteren er ansvarlig for økonomisk tap som er forårsaket av at tjenesteyteren ikke har oppfylt sine plikter etter § 3-1 første ledd, og som tjenesteyteren med rimelighet kunne forutse som en mulig følge av pliktbruddet.»

Bestemmelsen må leses i sammenheng med § 3-1 (1), som oppstiller generelle regler om tjenesteyterens plikter, og § 3-50 som oppstiller regler om ansvarsfrihet i de tilfeller hvor kundens tap er «forårsaket av usedvanlige omstendigheter utenfor [tjenesteyteren] sin kontroll og som tjenesteyteren ikke med rimelighet kunne forutse eller unngå følgene av».²⁹⁰ Erstatningsregelen er generelt formulert, og kommer til anvendelse på så vel investeringsrådgivning, som andre investeringstjenester tjenesteyteren yter til en forbruker.²⁹¹

I det følgende vil jeg undersøke hvilke rettigheter erstatningsregelen i finansavtaleloven 2020 gir forbrukerne ved investeringer i finansielle instrumenter, og drøfte hvordan denne erstatningsregelen påvirker forbrukernes rettslige stilling i finansmarkedet, sammenlignet med rettsstillingen før loven trer i kraft. Særlig interessant er det å undersøke om erstatningsregelen er egnet til å oppfylle lovgivers uttrykte formål om at regelen skal gi større forutberegnelighet og bedre rettsbeskyttelse for kundene, samt at den skal virke klargjørende for domstolene og andre tvisteløsningsorganer.²⁹² Før jeg kan gå nærmere inn på dette, er det imidlertid naturlig å undersøke noe nærmere hvilke rammer EU-retten, og EØS-retten, oppstiller for erstatningsansvaret på dette området.

5.3.2 De EU-rettslige rammene for erstatningsansvaret

Som kjent er europeisk erstatningsrett ikke harmonisert. De rammene som EU-retten eventuelt oppstiller for tjenesteyterens erstatningsansvar, må derfor utledes konkret fra direktivene som regulerer det aktuelle rettsområdet.²⁹³ Av forarbeidene til finansavtaleloven 2020 fremgår det at ansvarsfiguren i § 3-49, jf. § 3-50 er basert på de erstatningsreglene som oppstilles i betalingskontodirektivet²⁹⁴ artikkel 13 og betalingstjenestedirektivet²⁹⁵ art. 90 jf. art. 93.²⁹⁶ Begge disse

²⁸⁸ Sml. Vinje s. 305, som påpeker at det å anvende forbrukerbegrepet på avtaler om verdipapirhandel skaper en lite forutberegnelig situasjon.

²⁸⁹ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 10.

²⁹⁰ I tillegg må bestemmelsen leses i lys av § 3-49 (4) om erstatningens omfang, samt avkortning og lemping av erstatningsansvaret.

²⁹¹ Se finansavtaleloven 2020 § 1-3 (2).

²⁹² Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 234.

²⁹³ Slik også Prop. 92 LS (2019-2020) s. 223.

²⁹⁴ Direktiv 2014/92/EU.

²⁹⁵ Direktiv 2015/2366/EU.

²⁹⁶ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 226.

direktivene oppstiller regler om objektivt erstatningsansvar med unntak for force majeure for brudd på nærmere definerte resultatforpliktelser.²⁹⁷ Lovgiver har imidlertid valgt å gi ansvarsfiguren i § 3-49 jf. § 3-50 et langt bredere nedslagsfelt, og gjort regelen anvendelig på alle finansielle tjenester. Dette omfatter også investeringstjenester overfor forbrukere. Denne tjenestetypen vil, i motsetning til tjenester som gjelder betalingstransaksjoner eller kontobytte, ofte innebære at foretaket har tatt på seg en innsatsforpliktelse. Man må konkret vurdere hvilke rammer EU-retten eventuelt oppstiller for erstatningsansvaret ved tjenesteyterens brudd på sine innsatsforpliktelser ved ytelse av investeringstjenester.

MiFID II utgjør det sentrale EU-rettslige regelverket om investorbeskyttelse. Eventuelle rammer for tjenesteyterens erstatningsansvar for brudd på sine forpliktelser ved ytelse av investeringstjenester må derfor utledes fra dette direktivet. Det følger av MiFID II artikkel 69 nr. 2 i.f. at medlemsstatene har en plikt til å sørge for «at der findes mekanismer til at sikre, at der kan udbetales erstatning eller træffes andre afhjælpende foranstaltninger i overensstemmelse med national lovgivning for eventuelle finansielle tab eller skader, som personer har lidt som følge af en overtrædelse af dette direktiv...». Det er naturlig å stille spørsmålet om erstatningsregelen i finansavtaleloven § 3-49 var nødvendig for å oppfylle denne forpliktelsen. For å kunne svare på dette spørsmålet, er det nødvendig først å undersøke hvilken plikt artikkel 69. nr. 2 i.f egentlig oppstiller.

Artikkel 69 har overskriften «Tilsynsbeføjelser», noe som leder tankene i retning av at bestemmelsen omhandler offentligrettslige sanksjoner. Samtidig synes ordlyden i siste del av bestemmelsen å indikere at medlemsstatene, i tillegg til de offentligrettslige sanksjonene, også har en plikt til å sikre at det finnes erstatningsregler eller andre privatrettslige mekanismer som investorene kan bruke som grunnlag for å rette et privatrettslig krav mot et foretak som ikke har overholdt reglene i MiFID II. Spørsmålet i det følgende er derfor om MiFID II artikkel 69 nr. 2 i.f. oppstiller en plikt for medlemsstatene til å ha mekanismer for privatrettslig håndhevelse av MiFID II. Det er ikke tvilsomt at både avtaleloven § 36 og erstatningsreglene *kan* fungere som slike mekanismer i norsk rett.²⁹⁸ Spørsmålet er likevel viktig, fordi eksistensen av en slik plikt vil medføre at man må undersøke om disse reglene beskytter investorens rettigheter etter MiFID II på en tilstrekkelig effektiv måte.²⁹⁹

Tradisjonelt har EU hatt en svært restriktiv holdning til harmonisering av privatrettslige regler på finansområdet.³⁰⁰ Selv om EU-kommisjonen, som et ledd i arbeidet med MiFID II, tok til orde for en mer utstrakt harmonisering av de privatrettslige reglene på dette området,³⁰¹ så var dette en tanke som relativt raskt ble forkastet.³⁰² Man endte derfor opp med et direktiv hvor formålet om felles regulering av det europeiske finansmarkedet i all hovedsak blir ivaretatt gjennom offentligrettslige

²⁹⁷ Betalingskontodirektivet art. 13 oppstiller en regel om objektivt ansvar med unntak for force majeure for de tilfeller der en bank eller annen tjenesteyter ikke oppfyller sine forpliktelser i prosessen med kundens bytte av konto. Betalingstjenestedirektivet art. 90 jf. art. 93 oppstiller en tilsvarende ansvarsfigur for uautoriserte og feil gjennomførte betalingstransaksjoner.

²⁹⁸ Se foran under punkt 1 og 4.

²⁹⁹ Se Evariest Callens, «Recalibrating the debate on MiFID's Private Enforceability: Why the EU Charter of Fundamental Rights is the Elephant in the Room», *European Business Organization Law Review* 2020, s. 759-787, på s. 760-761, jf. Danny Busch, «The Private Law effect of MiFID I and MiFID II The Genil Case and Beyond», i *Regulation of the EU Financial Markets MiFID II and MiFIR*, Danny Busch og Guido Ferrarini (red.), Oxford 2017 s. 567-585, på s. 570.

³⁰⁰ Se Callens s. 761.

³⁰¹ Se European Commission, Public Consultation, Review of the Markets in Financial Instruments (MiFID), Brussel 8. Desember 2010 s. 63: «Introducing a principle of civil liability of investment services providers would be essential for ensuring an equal level of investor protection in the EU».

³⁰² Se nærmere Niamh Moloney, «Liability of asset managers: a comment», *Capital Markets Law Journal* vol. 7 nr. 4 s. 414-422, på s. 421 og Callens s. 762.

regler.³⁰³ Det er ikke åpenbart at MiFID II art. 69 nr. 2 i.f. innebærer et brudd med denne tilnærmingen. Selv om ordlyden «erstatning ... for eventuelle finansielle tab eller skader» unektelig leder tanken i retning av at bestemmelsen omhandler privatrettslige virkemidler, så fremgår det ikke eksplisitt av bestemmelsen at muligheten for å bli tilkjent erstatning må være av privatrettslig karakter.

Artikkel 69 nr. 2 i.f. kom inn i direktivet etter initiativ fra Økonomi- og Valutaudvalget i Europaparlamentet. Deres opprinnelige forslag gikk ut på at tilsynsmyndighetene skulle kunne tilkjenne erstatning på samme måte som tilsynsmyndighetene kan anvende de øvrige virkemidlene som fremgår av artikkel 69.³⁰⁴ Regelen var altså opprinnelig foreslått med tanke om at den skulle håndheves offentligrettslig. Dette kan forklare hvorfor den ble plassert i en artikkel med overskriften «Tilsynsbeføjelser», og ikke som en selvstendig artikkel. I den juridiske litteraturen har det i noen sammenhenger vært argumentert for at regelens forhistorie innebærer at artikkel 69 (2) i.f. utelukkende må forstås som en offentligrettslig regel.³⁰⁵ Dette er imidlertid ikke en opplagt konklusjon. Selv om regelen opprinnelig ble foreslått som en regel om tilsynsmyndighetenes kompetanse, og har beholdt sin plassering i en artikkel som omhandler dette temaet, så har bestemmelsens ordlyd fått en langt mer generell utforming enn hva den hadde i forslaget fra Økonomi- og Valutaudvalget. Etter mitt syn må bestemmelsen derfor tolkes uavhengig av dette opprinnelige forslaget.

Spørsmålet om i hvilken grad medlemsstatene har en plikt til å sørge for mekanismer for privatrettslig håndhevelse av direktivet har så langt ikke vært drøftet av EU-domstolen i relasjon til MiFID II. I sak C-604/11 (Genil) ble imidlertid det tilsvarende spørsmålet drøftet i relasjon til det forutgående direktivet MiFID I. I denne saken var spørsmålet om en rekke swap-avtaler³⁰⁶ mellom en investor og et verdipapirforetak kunne kjennes ugyldig med den begrunnelse at foretaket ikke hadde gjennomført en egnethets- og hensiktsmessighetstest etter MiFID I artikkel 19. MiFID I inneholdt ingen bestemmelser som regulerte spørsmålet om hvilke privatrettslige konsekvenser regelverket hadde, og EU-domstolen konkluderte med at i en slik situasjon «tilkommer det hver enkelt medlemsstat i sin interne retsorden at regulere de kontraktmessige konsekvenser af en tilsidesættelse af disse forpligtelser». Samtidig fremhevet EU-domstolen at en slik regulering måtte skje «under overholdelse af ækvivalens- og effektivitetsprincippet».³⁰⁷

Uttalelsen fra EU-domstolen gir svært begrenset veiledning for spørsmålet om privatrettslig håndhevelse av MiFID I.³⁰⁸ På den ene siden kan man oppfatte henvisningen til ekvivalens-, og ikke minst effektivitetsprincippet, som en indikasjon på at medlemsstatene hadde en plikt til å sikre effektive privatrettslige mekanismer for å håndheve regelverket.³⁰⁹ På den andre siden kan man forstå

³⁰³ Følgende uttalelse fra EU-kommisjonen er illustrerende: «Ensuring proper application of EU rules is first and foremost the task of national authorities, who have the responsibility to prevent financial institutions from violating EU rules, and to sanction violations within their jurisdiction», se Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on Reinforcing sanctioning regimes in the financial services sector (COM(2010) 716) s. 2. Se også Marnix Wallinga, «Why MiFID and MiFID II do (not) matter to private law», *European Review of Private Law*, nr. 3 2019, s. 515-556, på s. 522 – 523 og Olha. O. Cherednychenko, «Public and private enforcement of European private law in the financial service sector», *European Review of Private Law*, nr. 4 2015, s. 621-648, på s. 635.

³⁰⁴ Se A7-0306/2012, artikkel 72: «Competent authorities shall be given all supervisory remedies that are necessary for the exercise of their functions. Within the limits provided for in their national legal frameworks they shall have at least the following powers... require that compensation be paid or other remedial action be taken to correct any financial loss or other damage suffered by an investor as a result of any practice or conduct that is contrary to this Directive...».

³⁰⁵ Se for eksempel Wallinga s. 526 og Callens s. 782.

³⁰⁶ En swap-avtale er en form for bytteavtale, se nærmere Bergo s. 52–54.

³⁰⁷ C-604/11, avsnitt 57.

³⁰⁸ Slik også Kjørven s. 93.

³⁰⁹ Se Callens s. 773.

domstolen slik at medlemsstatene hadde stor valgfrihet til selv å avgjøre spørsmålet. I så fall kunne medlemsstatene gjennomføre MiFID I på en tilstrekkelig effektiv måte uten å ta i bruk privatrettslige mekanismer.³¹⁰ Denne uklarheten innebærer at de argumentene man kan utlede fra avgjørelsen, uansett ikke kan være avgjørende for forståelsen av MiFID II artikkel 69 (2) i.f.

Rettskildebildet gir etter dette lite veiledning om hvordan man best skal forstå regelen i MiFID II artikkel 69 (2) i.f. Regelens ordlyd synes å indikere at det oppstilles et krav om privatrettslige erstatningsmekanismer, men er ikke entydig på dette punktet. Samtidig fremstår det som unaturlig å plassere en regel som oppstiller et krav om mekanismer for privatrettslig håndhevelse i en artikkel med overskriften «Tilsynsbefølgelser». Noen autoritativ avgjørelse fra EU-domstolen finnes ikke, og selv om det synes vanskelig å argumentere overbevisende for at MiFID II stiller mindre strengere krav til mulighet for privatrettslig håndhevelse enn det som fulgte av MiFID I, så er det uklart hvilke krav EU-domstolen egentlig stilte opp i sak C-604/11 (Genil). Til dette kommer også at man i den juridiske teorien finner ulike oppfatninger om hvilket innhold MiFID II artikkel 69 (2) i.f. egentlig har.

Selv om spørsmålet om MiFID II pålegger medlemsstatene å sikre at det finnes virkemidler i nasjonal rett for privatrettslig håndhevelse av direktivet ikke er endelig avklart, er det naturlig å forstå regelen i artikkel 69 (2) i.f. slik at den i alle fall krever at nasjonal rett har tilstrekkelig effektive mekanismer for å sikre at kunder får dekket sitt tap når verdipapirforetak bryter reglene om investorbeskyttelse etter direktivet. Hvorvidt disse mekanismene er av privatrettslig eller offentligrettslig karakter, er imidlertid ikke nødvendigvis avgjørende, så lenge reglene totalt sett bidrar til investorene effektivt får dekket sine eventuelle tap.³¹¹ MiFID II stiller heller ingen spesifiserte krav til utformingen av reglene, og det er vanskelig å finne holdepunkter for at erstatningsrettslige regler om skyldansvar ikke skal være tilstrekkelig for å oppfylle forpliktelsen etter direktivet.

Standpunktet synes å være i samsvar med standpunktet til Verdipapirlovutvalget, som legger til grunn at bestemmelsen «pålegger medlemslandene å ha erstatningsmekanismer», men uten å ta et generelt standpunkt til om det er et absolutt vilkår at disse erstatningsmekanismene må være av privatrettslig karakter.³¹² Utvalget nøyer seg med å konstatere at dagens ulovfestede regler om erstatning i og utenfor kontrakt må være tilstrekkelig til å oppfylle bestemmelsen i artikkel 69 nr. 2 i.f. Oppfatningen er også i samsvar med det som synes å være den rådende oppfatningen i dansk og svensk rett. Det var etter dette *ikke* nødvendig å lovfeste en regel om erstatningsansvar, slik vi finner i finansavtaleloven 2020 § 3-49 jf. 3-50, for å oppfylle forpliktelsene etter MiFID II.

5.3.3 *Fra skyldansvar til kontrollansvar – en skjerping av foretakenes erstatningsansvar?*

Vilkåret om at skadelidte må kunne påvise et relevant ansvarsgrunnlag for å kunne vinne frem med et krav om erstatning står sentralt i norsk rett, både innenfor og utenfor kontrakt. Innenfor kontrakt suppleres vilkåret om ansvarsgrunnlag med et krav om at kreditor må kunne påvise at debitor har misligholdt sin forpliktelse.³¹³ Der vi ikke har holdepunkter for noe annet, for eksempel i lovgivningen eller i en avtale mellom partene, vil det relevante ansvarsgrunnlaget normalt være et skyldansvar.³¹⁴ Som vi så foran under punkt 4.4, innebærer dette at en investor som ønsker å vinne frem med et

³¹⁰ Se Wallinga s. 525. Se i samme retning C-174/12 (Hirmann) som riktignok gjelder prospektdirektivet og ikke MiFID, men hvor EU-domstolens uttalelse i avsnitt 40 synes å gi støtte for et standpunkt om at nasjonale myndigheter må ha et stort spillerom når det gjelder å utforme regler på finansområdet.

³¹¹ Se i samme retning Wallinga s. 528. Sml. også Prop. 92 LS (2019-2020) s. 223, hvor det påpekes at MiFID II innrømmer statene en vid skjønnsmargin for gjennomføringen av erstatningsreglene.

³¹² NOU 2017:1 s. 216.

³¹³ Se for eksempel Kåre Lilleholt, *Kontraktsrett og obligasjonsrett*, Oslo 2017 s. 334.

³¹⁴ Se f.eks. Lilleholt: *Kontraktsrett og obligasjonsrett* s. 336, og Hagstrøm: *Obligasjonsrett* s. 468.

erstatningskrav mot et foretak som har ytt investeringstjenester til henne, må kunne dokumentere at foretakets ansatte ikke har opptrådt tilstrekkelig aktsomt under sin utføring av disse tjenestene.³¹⁵

Finansavtaleloven 2020 § 3-49 introduserer en ny ansvarsfigur som investoren kan bruke som grunnlag for et erstatningskrav mot foretaket, i situasjoner som faller innenfor lovens anvendelsesområde. Det følger av ordlyden i bestemmelsen at:

«Tjenesteyteren er ansvarlig for økonomisk tap som er forårsaket av at tjenesteyteren ikke har oppfylt sine plikter etter § 3-1 første ledd, og som tjenesteyteren med rimelighet kunne forutse som en mulig følge av pliktbruddet.»

Ved første øyekast kan det være noe krevende å identifisere hvilken ansvarsfigur loven egentlig oppstiller, og man kan forledes til å trekke den slutningen at bestemmelsen pålegger foretaket et rent objektivt ansvar for kundens tap. Dette vil imidlertid være en forhastet slutning. Det fremgår av ordlyden at bestemmelsen må leses i sammenheng med § 3-1 (1), som oppstiller generelle regler om tjenesteyterens plikter. I tillegg må bestemmelsen leses i sammenheng med § 3-50, som oppstiller regler om ansvarsfrihet i tilfeller hvor kundens tap er «forårsaket av usedvanlige omstendigheter utenfor [tjenesteyteren] sin kontroll og som tjenesteyteren ikke med rimelighet kunne forutse eller unngå følgene av».³¹⁶ Ansvarsfiguren innebærer dermed at et verdipapirforetak som har ytt investeringstjenester til en forbruker, blir erstatningsansvarlig for det økonomiske tap forbrukeren lider, såfremt: (a) årsaken til tapet er at foretaket ikke har oppfylt sine plikter etter lovens § 3-1 (1), (b) tapet er noe foretaket «med rimelighet kunne forutse som en mulig følge av pliktbruddet», jf. § 3-49 (1) og (c) tapet ikke «er forårsaket av usedvanlige omstendigheter utenfor [tjenesteyteren] sin kontroll og som tjenesteyteren ikke med rimelighet kunne forutse eller unngå følgene av», jf. § 3-50 (1).³¹⁷ Bestemmelsen har klare likhetstrekk med de reglene om kontrollansvar som vi finner ellers i kontraktslovgivningen,³¹⁸ og det er nærliggende å oppfatte ansvarsfiguren som en regel om kontrollansvar.

Det kan likevel bidra til noe uklarhet at lovforarbeidene nærmest gjennomgående omtaler ansvarsfiguren som en regel om «objektivt ansvar, med unntak for force majeure».³¹⁹ Selv om ansvarsfigurene «kontrollansvar» og «objektivt ansvar med unntak for force majeure» i stor grad overlapper hverandre,³²⁰ så finnes det noen

³¹⁵ Prinsipielt sett må man også konstatere at foretakets opptreden innebærer et mislighold av avtalen mellom henne og foretaket. All den tid det i disse tilfellene normalt vil være tale om en innsatsforpliktelse fra foretakets side, vil vurderingen av foretakets aktsomhet og spørsmålet om det foreligger mislighold ofte gli over i hverandre, se nærmere Lilleholt: Kontraktsrett og obligasjonsrett s. 335. Jeg kommer nærmere tilbake til dette i det følgende.

³¹⁶ I tillegg må bestemmelsen leses i lys av § 3-49 (4) om erstatningens omfang, samt avkortning og lemping av erstatningsansvaret.

³¹⁷ Kontrollansvarsregelen i § 3-49 jf. § 3-1 (1), jf. § 3-50 følger med dette en struktur som etter hvert er velkjent i kontrakterstatningsretten, og som vi kjenner igjen fra både kjøpsloven, og fra annen kontraktslovgivning: Dersom realdebitor har oppfylt mangelfullt, så blir vedkommende erstatningsansvarlig for realkreditors tap, forutsatt at mangelen ligger innenfor realdebitors kontrollsfære. Sml. Hagstrøm: Obligasjonsrett s. 509 – 510. Se også Anders B. Mikelsen, *Hindringsfritak Det såkalte kontrollansvaret i kjøpsloven § 27*, Oslo 2011 s. 169 – 170, jf. s. 177.

³¹⁸ Sammenlign for eksempel ordlyden i kjøpsloven § 27: «Kjøperen kan kreve erstatning for det tap han lider som følge av forsinkelse fra selgerens side. Dette gjelder likevel ikke så langt selgeren godtgjør at forsinkelsen skyldes hindring utenfor hans kontroll som han ikke med rimelighet kunne ventes å ha tatt i betraktning på avtaletiden eller å unngå eller overvinne følgene av.»

³¹⁹ Se eksempelvis Prop. 92 LS (2019-2020) på s. 226. Det må likevel påpekes at betegnelsen «kontrollansvar» tidvis også blir trukket inn i drøftelsene. Se for eksempel Prop. 92 LS (2019-2020) på s. 224.

³²⁰ Dette påpekes også i Prop. 92 LS (2019-2020) på s. 224.

prinsipielle forskjeller mellom disse to ansvarsfigurene.³²¹ Det er derfor uheldig at den betegnelsen som brukes i forarbeidene, ikke fullt ut samsvarer med den ansvarsfiguren som fremgår av lovens ordlyd. Som det vil fremgå i det følgende, vil forskjellene mellom et kontrollansvar og et objektivt ansvar med unntak for force majeure likevel neppe få noen avgjørende betydning for vurderingen av de spørsmålene som drøftes i denne artikkelen.

I den tiden som har gått siden kontrollansvaret først ble introdusert i norsk rett gjennom kjøpsloven i 1988, har denne ansvarsfiguren fått bred utbredelse i kontraktslovgivningen. Dette gjelder særlig for avtaleforhold som innebærer en resultatforpliktelse.³²² For avtaler som innebærer en innsatsforpliktelse har den dominerende oppfatningen derimot vært at en regel om kontrollansvar passer dårlig, og at et eventuelt erstatningsansvar vil være betinget av skyld på realdebitorens side.³²³ I sin avhandling, «Hindringsfritak», går sågar Mikelsen så langt at han omtaler en hypotetisk regel om kontrollansvar for innsatsforpliktelser som «en tom juridisk konstruksjon».³²⁴ Bakgrunnen for skepsisen mot å introdusere et kontrollansvar for innsatsforpliktelser, finner vi i kontrakterstatningsrettens krav om at et erstatningsansvar forutsetter *både* mislighold og et relevant ansvarsgrunnlag. Innsatsforpliktelsene kjennetegnes ved at realdebitor har forpliktet seg til å gjøre en forsvarlig innsats. Hvorvidt denne plikten er misligholdt eller ikke, vil normalt bero på en vurdering som i det store og hele overlapper med en tradisjonell skyldvurdering. Oppfatningen i juridisk teori har derfor vært at all den tid realdebitors mislighold av en innsatsforpliktelse uansett forutsetter skyld på vedkommendes side, så vil ikke den omstendighet at man endrer ansvarsgrunnlaget fra skyldansvar til kontrollansvar ha noen avgjørende betydning for erstatningsspørsmålet.³²⁵ En kontrollansvarsregel blir da, med Mikelsens ord, «en tom juridisk konstruksjon».³²⁶

Når et verdipapirforetak yter en investeringstjeneste til en investor, så vil foretakets forpliktelse overfor investoren som regel ha form av å være en innsatsforpliktelse.³²⁷ Skyldansvaret har, som nevnt, stått sterkt på dette området, og det er derfor ikke vanskelig å være enig med Justisdepartementet i at den ansvarsfiguren som fremgår av § 3-49 jf. § 3-50 «er utformet noe utradisjonelt».³²⁸ Det fremstår i det hele som noe uklart hvorfor lovgiver har valgt å lovfeste en kontrollansvarsregel, fremfor en regel om skyldansvar, for å regulere foretakenes erstatningsansvar i disse tilfellene. Prinsipielt sett er det riktignok ikke tvilsomt at kontrollansvaret er en strengere ansvarsfigur enn skyldansvaret. En mulighet kan derfor være at lovgiver valgte denne ansvarsfiguren på bakgrunn av et ønske om å skjerpe foretakenes erstatningsansvar når de yter investeringstjenester til investorer.³²⁹ Slik § 3-49 er formulert, er det imidlertid ikke opplagt at ansvarsfiguren innebærer en reell skjerping av foretakenes erstatningsansvar, sammenlignet med en situasjon der foretakene blir ansvarlig på skyldgrunnlag.

³²¹ Se Hagstrøm: Obligasjonsrett s. 503-504: «Den reelle forskjell mellom det objektive ansvar med unntak for force majeure og kontrollansvaret ligger vesentlig i at mens det etter kontrollansvaret er tilstrekkelig at hindringen ligger *utenfor debtors kontroll*, må den for å kvalifisere til ansvarsfritak etter tradisjonelle ansvarsregler i tillegg *skyldes force majeure-hendelser*.» [forfatterens kursivering]

³²² Se Hagstrøm: Obligasjonsrett s. 522-523.

³²³ Se Hagstrøm: Obligasjonsrett s. 523.

³²⁴ Se Mikelsen s. 249.

³²⁵ Sml. Lilleholt: Kontraktsrett og obligasjonsrett s. 337-341 og Mikelsen s. 249.

³²⁶ Mikelsen s. 249.

³²⁷ Eksempelvis er det ikke tvilsomt at alle tjenester som innebærer investeringsrådgivning vil medføre en innsatsforpliktelse for foretaket. Noe mer tvilsomt kan det imidlertid være om eksempelvis utføring av kundeordre innebærer en resultatforpliktelse eller en innsatsforpliktelse.

³²⁸ Prop. 92 LS (2019-2020) s. 244. En rekke høringsinstanser, herunder Finanstilsynet, Regelrådet og Advokatforeningen, kritiserte utformingen av lovens erstatningsregel i høringsrunden, se nærmere Prop. 92 LS (2019-2020) s. 230 – 235. At ansvarsmodellen har en utradisjonell utforming ble påpekt av departementet allerede i høringsnotatet, se «Høringsnotat – revisjon av finansavtaleloven», Snr. 17/4746, s. 23.

³²⁹ Enkelte uttalelser i lovens forarbeider kan forstås i denne retningen, se for eksempel Prop. 92 LS (2019-2020) s. 243.

Erstatningsbestemmelsen i § 3-49 innebærer at foretaket blir erstatningsansvarlig på grunnlag av kontrollansvar for brudd på de handlepliktene som følger av § 3-1 (1). I lovens forarbeider forutsettes det at vurderingen av om foretaket har misligholdt sine handleplikter etter § 3-1 (1), normalt vil være i samsvar med en tradisjonell skyldvurdering tilsvarende den som tidligere måtte foretas etter ulovfestet rett.³³⁰ Kontrollansvarsregelen i § 3-49 innebærer i så fall, for de spørsmål som drøftes her, ikke mer enn at foretaket hefter objektivt for sin uaktsomme opptreden overfor investoren, så langt tapet var noe foretaket «med rimelighet kunne forutse som en mulig følge av pliktbruddet», jf. § 3-49 (1), og ikke er «forårsaket av usedvanlige omstendigheter utenfor [foretaket] sin kontroll», jf. § 3-50 (1). Det er krevende å se hvilken selvstendig betydning disse to ansvarsreservasjonene skal kunne ha, utover det som uansett ville fulgt av alminnelig erstatningsrett.³³¹ Realiteten er da at vi, gitt forutsetningen i forarbeidene, sitter igjen med en regel som i praksis sier at *ved ytelse av investeringstjenester, så blir foretaket tilnærmet objektivt ansvarlig for sin uaktsomme opptreden overfor investoren.*

Erstatningsregelen i § 3-49 jf. § 3-50 synes i så fall å være utformet på en unødvendig komplisert måte. Dersom lovgiver ønsket å videreføre et krav om skyld på foretakets side som vilkår for erstatning, men samtidig synliggjøre betydningen av foretakets handleplikter, slik disse fremgår av § 3-1 (1), så kunne dette vært gjort langt enklere. Det fremstår i så fall som et mer nærliggende alternativ å lovfeste en regel som sier at ved ytelse av investeringstjenester, så blir foretaket erstatningsansvarlig på skyldgrunnlag for sin overtredelse av de handlepliktene som følger av § 3-1 (1). Denne ansvarsfiguren ville kommunisert tydelig, til både investorer og foretak, at det fortsatt er et vilkår om skyld på foretakets side for at foretaket skal kunne bli erstatningsansvarlig.³³² En slik ansvarsfigur ville også vært i samsvar med det som følger av tilsvarende regler i dansk og svensk rett.

Av den svenske Lag om finansiell rådgivning til konsumenter³³³ § 6 fremgår det at «Näringsidkare som genom finansiell rådgivning uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar konsumenten ren förmögenhetsskada skall ersätta skadan».³³⁴ Tilsvarende inneholder den danske Lov om finansiell virksomhed³³⁵ § 43a en bestemmelse om at «Handlinger i strid med regler udstedt i medfør af § 43, stk. 2, pådrager erstatningsansvar i overensstemmelse med dansk rets almindelige regler». Med unntak av formuleringen «i overensstemmelse med dansk rets almindelige regler» minner ordlyden i denne bestemmelsen sterkt om formuleringen i ny finansavtalelov § 3-49 (1). Det fremgår likevel klart av forarbeidene til bestemmelsen, da denne kom inn i dansk rett gjennom en lovendring i 2015, at henvisningen til «dansk rets almindelige regler» blant annet innebærer at «[d]en finansielle virksomhed skal have optrådt uagtsomt (culpøst)».³³⁶

³³⁰ Se for eksempel Prop. 92 LS (2019-2020) s. 227, s. 244 – 246, jf. også s. 255: «Det vises videre til at ansvarsgrunnlaget i stor grad vil fastlegges på grunnlag av tradisjonelle skyldvurderinger».

³³¹ Det fremgår av lovens forarbeider at vilkåret i § 3-49 (1) om at tapet må være forutsebart kun er ment å henvise til alminnelige adekvansregler, se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 245. Når det gjelder kontrollkriteriet i § 3-50 (1), fremgår følgende av Prop. 92 LS (2019-2020) s. 371-372: «Ut over å gjennomføre det reviderte betalingstjenestedirektivet artikkel 93 og betalingskontodirektivet artikkel 13 nr. 2 vil bestemmelsen i første ledd normalt være uten selvstendig betydning i relasjon til § 3-49 første ledd.»

³³² Se note 331.

³³³ Lag 2003:862 om finansiell rådgivning till konsumenter.

³³⁴ Det presiseres også i lovens forarbeider at lovgiver har tatt et bevisst valg om å utforme ansvarsgrunnlaget som et culpaansvar, se Prop. 2002/03:133 s. 53.

³³⁵ Lov 11. september 2020 nr. 1447 om finansiell virksomhed.

³³⁶ Se Lovforslag nr. L 73, Forslag til Lov om ændring af lov om finansiell virksomhed, lov om værdipapirhandel m.v., lov om betalingstjenester og elektroniske penge og forskellige andre love s. 33.

Når lovgiver ikke valgte en slik løsning, men derimot falt ned på ansvarsfiguren kontrollansvar, synes dette, i alle fall delvis, å være begrunnet i at en regel om kontrollansvar harmonerer godt med de erstatningsreglene som oppstilles i betalingskontodirektivet artikkel 13 og betalingstjenestedirektivet art. 90 jf. art. 93.³³⁷ Begge disse direktivene oppstiller regler om objektivt erstatningsansvar med unntak for force majeure for brudd på nærmere definerte resultatforpliktelser.³³⁸ Denne type forpliktelser kan misligholdes uten at det foreligger skyld på foretakets side. Når foretaket har påtatt seg en resultatforpliktelse, gir det derfor selvstendig mening å oppstille en regel om kontrollansvar. Ansvarsfiguren bidrar i slike tilfeller til å skjerpe foretakets ansvar, sammenlignet med en situasjon hvor foretaket kun hefter på skyldansvar. Som vi har sett, er det imidlertid ikke noe automatikk i at det samme gjelder der foretaket kun har påtatt seg en innsatsforpliktelse.³³⁹ Dersom mislighold fra foretakets side uansett forutsetter at foretaket har utvist skyld, vil en endring fra et skyldansvar til et kontrollansvar ikke ha avgjørende betydning for foretakets erstatningsansvar.³⁴⁰

Det foregående innebærer at man vanskelig kan svare på om introduksjonen av en regel om kontrollansvar i finansavtaleloven 2020 § 3-49 (1) bidrar til å skjerpe foretakenes erstatningsansvar, uten først å foreta en nærmere undersøkelse av hvilke plikter lovens § 3-1 (1) pålegger foretaket. Dersom § 3-1 (1), slik forarbeidene synes å forutsette, må tolkes i samsvar med det som ellers ville følge av det alminnelige skyldansvaret, så vil det innebære at vedtakelsen av kontrollansvarsregelen i § 3-49 knapt medfører noen realitetsendring sammenlignet med gjeldende rett fra før loven ble vedtatt. Kommer man derimot til at § 3-1 (1) må tolkes slik at den skjerper foretakets plikter sammenlignet med det som ellers ville følge av det alminnelige skyldansvaret, så vil konsekvensen naturlig også være at erstatningsregelen i § 3-49 skjerper foretakenes erstatningsansvar.

5.3.4 Foretakets plikt til profesjonell og faglig forsvarlig opptreden

Temaet i det følgende er hvilke plikter finansavtaleloven 2020 § 3-1(1) pålegger tjenesteyteren når denne yter tjenester til en forbruker i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter, og i hvor stor grad disse samsvarer med det som ellers ville følge av det alminnelige skyldansvaret.³⁴¹ Finansavtaleloven 2020 § 3-1 (1) er formulert på følgende måte:

«For å ivareta kundens interesser og markedets integritet på beste måte skal tjenesteyteren på rimelig vis identifisere eventuelle egne interessekonflikter og skal opptre ærlig, redelig og profesjonelt. Tjenesteyteren skal opptre faglig forsvarlig ut fra de plikter som gjelder for tjenesten, og det som ellers er avtalt.»

Det fremgår av bestemmelsen at tjenesteyterens overordnede plikt er å «ivareta kundens interesser og markedets integritet på beste måte». Med uttrykket «markedets integritet» søker lovgiver å dekke så vel hensynet til et velfungerende finansmarked, som hensynet til tjenesteyteren selv og tjenesteyterens konkurrenter.³⁴² Den overordnede plikten omfatter dermed interesser som favner svært bredt, og det er ikke tvilsomt at disse tidvis kan stå i motstrid til hverandre. Eksempelvis er det

³³⁷ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 226.

³³⁸ Betalingskontodirektivet art. 13 oppstiller en regel om objektivt ansvar med unntak for force majeure for de tilfeller der en bank eller annen tjenesteyter ikke oppfyller sine forpliktelser i prosessen med kundens bytte av konto. Betalingstjenestedirektivet art. 90 jf. art. 93 oppstiller en tilsvarende ansvarsfigur for uautoriserte og feil gjennomførte betalingstransaksjoner.

³³⁹ Det bør nevnes at lovforslaget også møtte en del kritikk i høringsrunden for å anvende den samme ansvarsfiguren både for resultatforpliktelser og innsatsforpliktelser. Denne kritikken kom blant annet fra Senter for finansregulering ved Handelshøyskolen BI, Advokatforeningen, Finans Norge og Finanstilsynet, se nærmere Prop. 92 LS (2019-2020) s. 230 – 234.

³⁴⁰ Se i samme retning også Prop. 92 LS (2019-2020) s. 224 – 225.

³⁴¹ Se nærmere om skyldvurderingen etter alminnelige erstatningsrettslige regler foran, under punkt 4.4.

³⁴² Det kan nevnes at lovforslaget på dette punktet møtte en del kritikk i høringsrunden nettopp for å være formulert så generelt at det var uklart hva bestemmelsen egentlig innebar for foretakene, se nærmere i Prop. 92 LS (2019-2020) s. 75.

gjærne slik at avtaler som er i kundens beste interesse, ikke nødvendigvis er de som på best mulig måte ivaretar hensynet til tjenesteyteren. Det er heller ikke noen automatikk i at en avtale som ivaretar hensynet til kunden og tjenesteyteren på beste måte, også er best egnet til å ivareta hensynet til et velfungerende finansmarked. Bestemmelsen pålegger foretaket en plikt til å balansere disse ulike hensynene mot hverandre. Dette innebærer at foretaket ikke ensidig kan prioritere egne interesser på bekostning av kundens, eller markedets interesser.³⁴³ Samtidig er det heller ikke slik at foretaket, i enhver sammenheng, plikter å ivareta kundens interesser på bekostning av egne interesser. Lovgiver fremhever i forarbeidene at det er helt legitimt for foretaket å «forfølge egen økonomisk interesse».³⁴⁴ Dette kan imidlertid ikke være den eneste interessen foretaket ivaretar. Bestemmelsen medfører en plikt for foretaket til å balansere egne interesser mot kundens og markedets interesser «på beste måte».

For å sikre at tjenesteyteren balanserer de kryssende interessene på beste måte, krever § 3-1 (1) blant annet at tjenesteyteren skal opptre «ærlig, redelig og profesjonelt». I tillegg plikter tjenesteyteren å «opptre faglig forsvarlig ut fra de plikter som gjelder for tjenesten, og det som ellers er avtalt». Det kan ikke være særlig tvilsomt at et foretak som ikke opptre ærlig og redelig, fort må dekket det tapet en slik opptreden påfører kunden, også etter gjeldende rett fra før finansavtaleloven 2020.³⁴⁵ Det interessante i denne sammenhengen, blir derfor hva kravene om at tjenesteyteren skal opptre «profesjonelt» og «faglig forsvarlig ut fra de plikter som gjelder for tjenesten» innebærer, og hvordan disse forholder seg til de kravene som ellers vil følge av det alminnelige skyldansvaret.

Det er nærliggende å oppfatte kravet om at tjenesteyteren skal opptre «profesjonelt» og «faglig forsvarlig» som en henvisning til at tjenesteyteren plikter å opptre i samsvar med de forventningene som allmenheten med rimelighet kan stille til en alminnelig god finansiell tjenesteyter. Bestemmelsens ordlyd leder dermed tankene i retning av den erstatningsrettslige ansvarsnormen, slik denne gjerne formuleres innenfor det såkalte profesjonsansvaret.³⁴⁶ Det vil i så fall være tale om en relativ norm, som må ta opp i seg allmenhetens forventninger om en finansiell tjenesteyters særlige kunnskaper og kompetanse.³⁴⁷ Følgende sitat fra lovens forarbeider støtter opp om en slik forståelse av ordlyden:

*«Tjenesteyteren må opptre i samsvar med de krav kunden med rimelighet kan stille til en alminnelig god tjenesteyter på området, og dette korresponderer med skyldvurderingen som foretas etter det ulovfestede profesjonsansvaret».*³⁴⁸

Oppfatningen av at lovgiver, gjennom § 3-1 (1), har ment å lovfeste en norm som samsvarer med den alminnelige skyldregelen, underbygges videre av at det gjentatte ganger i lovens forarbeider fremheves at bestemmelsen er ment å «kodifiserer gjeldende ulovfestet rett».³⁴⁹ Samtidig bidrar forarbeidene til å skape noe klarhet når det andre steder i disse, fremkommer at bestemmelsen i § 3-49 jf. § 3-1 er ment å skulle gi «bedre rettsbeskyttelse for kundene».³⁵⁰ Uttalelsen kan indikere at lovgiver har ment at § 3-1 (1) skal tolkes slik at den oppstiller en norm som er strengere mot foretakene enn det som ellers ville følge av gjeldende rett. Det er imidlertid også mulig å forstå uttalelsen i retning

³⁴³ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 82. Lovgiver begrunner dette standpunktet i den spesielle posisjonen banker og andre aktører innen finansnæringen har i vårt samfunn. Se nærmere om hvilken betydning bankenes spesielle samfunnsposisjon har for deres plikter overfor kundene i Jan-Ove Færstad, «Rdgivningsaspektets betydning for bankens informasjonsplikter når den selger investeringsprodukter til forbrukere», *Tidsskrift for forretningsjus*, nr. 1 2014, s. 50-81, på s. 74-78.

³⁴⁴ Prop. 92 LS (2019-2020) s. 82.

³⁴⁵ Se nærmere foran under punkt 4.3 og 4.4.

³⁴⁶ Se nærmere foran under punkt 4.4.

³⁴⁷ Sml. her også Prop. 92 LS (2019-2020) s. 83 – 84.

³⁴⁸ Prop. 92 LS (2019-2020) s. 245.

³⁴⁹ Sitatet er hentet fra Innst. 104L (2020-2021) s. 9. Se også for eksempel Prop. 92 LS (2019-2020) s. 243, s. 248 og s. 349, samt Innst. 104L (2020-2021) s. 25.

³⁵⁰ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 243.

av at lovgiver mener at en lovfestet erstatningsregel vil gi kunden bedre beskyttelse enn en ulovfestet erstatningsregel, selv om vurderingen i begge tilfeller er ment å skje på bakgrunn av samme norm. Spesialmerknadene til § 3-1 synes å gi uttrykk for et mellomstandpunkt:

«I hovedsak er paragrafen en ren kodifisering av den ulovfestede handlenormen i det såkalte profesjonsansvaret, slik det er blitt fastlagt av Høyesterett, og dermed en videreføring av gjeldende rett.»³⁵¹

Selv om lovgiver omtaler bestemmelsen som en «ren kodifisering av den ulovfestede handlenormen», indikerer uttrykket «i hovedsak» at lovgiver åpner for at det ikke nødvendigvis er fullstendig sammenfall mellom den handlenormen som følger av § 3-1, og den handlenormen som ellers ville følge av den alminnelige skyldregelen. Oppfatningen av at det kan være tale om et mellomstandpunkt, styrkes også av at lovgiver, senere i spesialmerknadene, fremhever at § 3-1, «med noen unntak, viderefører forpliktelser tjenesteytere har overfor kunder som er forbrukere».³⁵² Formuleringen åpner for at de pliktene som følger av § 3-1 (1), på noen punkter kan skille seg fra de handlepliktene som ellers ville følge av den alminnelige skyldregelen. Det er derfor nødvendig å undersøke innholdet i § 3-1 (1) noe nærmere, for å avdekke hvor det eventuelt vil være et avvik mellom den handlenormen som følger av § 3-1 (1), og den handlenormen som ellers ville fulgt av den alminnelige skyldregelen. Fremstillingen i det følgende vil fokusere på de samme tre momentene som ble drøftet foran under punkt 4.4. Jeg undersøker derfor hvilken betydning offentligrettslige handlenormer, investorens egne kvalifikasjoner og partenes avtale har for fastleggelsen av handlenormen etter § 3-1 (1).

Foran, under punkt 4.4, så vi at *lovfestede handlenormer* utgjør et naturlig utgangspunkt for vurderingen av hvilke krav som stilles til en profesjonsutøver etter den alminnelige skyldregelen, men at det likevel ikke er noen automatikk i at overtredelse av slike lovfestede handlenormer fører til at profesjonsutøveren blir erstatningsansvarlig.³⁵³ Av ordlyden i § 3-1 (1) fremgår det at tjenesteyteren plikter å «opptre faglig forsvarlig ut fra de plikter som gjelder for tjenesten». Ordlyden tydeliggjør at lovfestede handlenormer som gjelder for finansielle tjenesteytere også vil være relevante for å avklare hvilke forventninger allmenheten med rimelighet kan stille til en finansiell tjenesteyter etter denne bestemmelsen.³⁵⁴ Det er imidlertid krevende å lese ut fra ordlyden hvilken vekt slike handlenormer skal tillegges i den nærmere vurderingen av om tjenesteyteren har opptrådt «faglig forsvarlig». Formuleringen «ut fra de plikter som gjelder for tjenesten» er lite konkret, og gir rettsanvenderen begrenset veiledning. Man kan ta formuleringen til inntekt for et standpunkt om at lovfestede handlenormer kun vil utgjøre et utgangspunkt for den nærmere vurderingen, men man kan like gjerne ta den til inntekt for et standpunkt om at slike handlenormer vil være helt avgjørende for vurderingen av om foretaket har opptrådt faglig forsvarlig.

Spørsmålet blir heller ikke tydelig avklart i lovens forarbeider. Snarere synes forarbeidene å gi uttrykk for noe ulike standpunkt til spørsmålet om hvilken vekt lovfestede handlenormer skal ha i vurderingen av om foretaket har opptrådt «faglig forsvarlig». På den ene siden åpner forarbeidene for at rettsanvenderen må foreta en bred vurdering av hva som utgjør faglig forsvarlig opptreden fra tjenesteyterens side i den konkrete relasjonen, der lovfestede handlenormer kun inngår som ett av en rekke momenter som er relevante for denne vurderingen.³⁵⁵ Samtidig finner vi uttalelser i forarbeidene

³⁵¹ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 349.

³⁵² Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 349.

³⁵³ Se foran under punkt 4.4. Sml. Rt. 2012 s. 1926 (avsnitt 48): «Jeg anser verdipapirhandelovens bestemmelser om finansforetaks plikter overfor sine kunder som et *hensiktsmessig utgangspunkt* for bedømmelsen av hvilke krav man kan stille til banken. Det gjelder selv om overtredelse av verdipapirhandelloven – som er en offentligrettslig lov – *ikke automatisk gir avtaleparten et krav mot banken.*» (Min kursivering)

³⁵⁴ Sml. Prop. 92 LS (2019-2020) s. 83.

³⁵⁵ Se for eksempel Prop. 92 LS (2019-2020) s. 83: «Ettersom de finansielle tjenestene som omfattes av lovforslaget vil være av nokså ulik karakter, vil § 3-1 første ledd måtte utfylles med relevante kilder som fastlegger

som trekker i retning av at det er svært lite rom for å komme til at en opptreden som strider mot lovfestede handlenormer, kan vurderes som «faglig forsvarlig» etter § 3-1.³⁵⁶

Tilsvarende posisjoner er velkjente fra diskusjonen om hvilken betydning lovfestede, offentligrettslige handlenormer har for de krav som stilles til profesjonsutøveren innenfor det såkalte profesjonsansvaret.³⁵⁷ Her har vi sett at det er en klar tendens i retning av å objektivisere culpanormens vurderingstema basert på slike handlenormer, men at man samtidig har holdt fast ved at det ikke er noe automatikk i at et brudd på offentligrettslige handlenormer også medfører et erstatningsrettslig skyldansvar.³⁵⁸ Profesjonsutøveren blir altså ikke automatisk erstatningsansvarlig etter skyldregelen ved brudd på offentligrettslige handlenormer innenfor sitt fagfelt. I lys av forarbeidenes uttalelser om at lovgiver har ment å kodifisere gjeldende rett,³⁵⁹ er det nærliggende å forstå finansavtaleloven § 3-1 (1) på samme måte. Dette vil i så fall innebære at en overtredelse av lovfestede handlenormer vil være et tungtveiende, men ikke nødvendigvis avgjørende, argument mot at tjenesteyteren har opptrådt «faglig forsvarlig» jf. § 3-1 (1).³⁶⁰

En dom fra dansk Højesteret, referert i U.2017.1712H, er egnet til å illustrere poenget. Saksforholdet i dommen var i korthet følgende: En investor, A, hadde siden starten av 1990-tallet investert i aksjer gjennom bank B. Som en følge av finanskrisen, falt verdien av As investeringer brått, og A realiserte disse med et vesentlig tap. I forbindelse med kundeforholdet, hadde ikke B fullt ut oppfylt kravet om å gjennomføre en egnethetstest, jf. investorbeskyttelsesbekendtgørelsen § 16 og 18.³⁶¹ A hevdet at B derfor hadde opptrådt ansvarsbetingende uaktsomt, og krevde at B erstattet As tap.³⁶² Dansk Højesteret avviste As påstand, med følgende begrunnelse:

«A handlede i meget betydelig omfang med aktier, herunder ved handler uden rådgivning fra banken og ved køb av aktier, som han solgte ganske kort tid efter (day trading). I sine telefonsamtaler med bankens medarbejdere udviste han betydelig viden om aktiehandel, og det fremgik herunder, at han fulgte kurserne nøje, og at han trods tab valgte at fortsætte sine investeringer, som altovervejende var i danske børnoterede aktier. Højesteret finder det herefter ubetænkeligt at lægge til grund, at A fuldt ud var klar over de risici, der var forbundet med hans og selskabernes investeringer i aktier for lånte midler, og at banken var bekendt med dette. Bankens kunde endvidere med rette gå du fra, at hans investeringer lå inden for hans investeringsformål og investeringshorisont. På denne baggrund finder Højesteret, at den anførte tilsidesættelse af kravene i

atferdsnormen for den aktuelle tjenesten, så som lov- og forskriftsbestemmelser, rettspraksis, reelle hensyn og handelskutyme og annen bransjepraksis.»

³⁵⁶ Se for eksempel Prop. 92 LS (2019-2020) s. 86: «Kunden må som nevnt kunne forvente at tjenesteyteren oppfyller plikter av offentligrettslig karakter. Brudd på slike plikter vil dermed gjerne også kunne innebære at tjenesteyteren heller ikke kan sies å ha oppfylt sin plikt til å opptre faglig forsvarlig etter § 3-1 første ledd. Bestemmelsen utelukker likevel ikke at en domstol kan komme til at tjenesteyterens opptreden har vært faglig forsvarlig til tross for at oppfyllelsen av plikter i annen lovgivning ikke har vært «optimal». [min kursivering]

³⁵⁷ Se foran, under punkt 4.4.

³⁵⁸ Se Ulfbeck s. 14 og Thorson s. 192–193.

³⁵⁹ Se for eksempel Prop. 92 LS (2019-2020) s. 243, s. 248 og s. 349, samt Innst. 104L (2020-2021) s. 9 og s. 25.

³⁶⁰ Se i samme retning Prop. 92 LS (2019-2020) s. 86: «Det avgjørende etter § 3-1 første ledd er om tjenesteyteren har opptrådt «faglig forsvarlig», og det er i denne forsvarlighetsvurderingen det vil være av betydning om tjenesteyteren har opptrådt i samsvar med plikter som følger av lov eller forskrift mv.» [min kursivering].

³⁶¹ En tilsvarende plikt til å gjennomføre en egnethetstest etter norsk rett, følger av verdipapirhandelloven § 10-15.

³⁶² Som saksøker sto A personlig, samt tre selskaper A eide. Alle de fire saksøkerne var klassifisert som «ikke-profesjonell kunde» («detalkunde») etter MiFID II-regelverket. Det er imidlertid kun A selv som kunne blitt klassifisert som en «forbruker» jf. Finansavtaleloven 2020 § 1-4 (1).

investorbeskyttelsesbekendtgørelsen ikke indebærer, at banken har handlet ansvarspådragende for A og hans selskaber.»

Grunntanken synes å være at selv om banken ikke fullt ut hadde oppfylt kravene til en egnethetstest, så hadde banken likevel tilstrekkelig med informasjon om kunden til at de hensynene egnethetstesten er ment å ivareta, var ivaretatt. Selv om Højesteret konstaterte at det forelå brudd på en lovfestet handlenorm, kom domstolen derfor til at bankens opptreden i den konkrete situasjonen *ikke* kunne karakteriseres som erstatningsbetingende uaktsom.

Det er nærliggende å anta at løsningen ville blitt den samme etter det alminnelige skyldansvaret i norsk rett, og jeg har vanskelig for å se at finansavtaleloven 2020 § 3-1 (1) innebærer noen endring på dette punktet. Som det fremgår av lovens forarbeider, må man forstå lovteksten slik at «ikke ethvert regelbrudd i enhver sammenheng gir krav på erstatning».³⁶³ Man må derfor, også etter § 3-1 (1), ta stilling til om en opptreden som medfører brudd på lovfestede handlenormer, likevel kan være «faglig forsvarlig» i den konkrete relasjonen. Svaret på dette spørsmålet vil bero på en bred vurdering, der det blant annet vil være relevant hvilke interesser den aktuelle handlenormen er ment å beskytte,³⁶⁴ og om tjenesteyteren har sikret at disse interessene er ivaretatt på en annen måte.³⁶⁵

Det fremgår videre av § 3-1 (1) at «hva som ellers er avtalt» mellom partene vil ha betydning for vurderingen av om tjenesteyteren har opptrådt «faglig forsvarlig». All den tid det her vil være tale om et kontraktsansvar, er det lite oppsiktsvekkende at *innholdet i avtalen mellom tjenesteyteren og kunden* vil ha betydning for de kravene som stilles til tjenesteyterens opptreden. Som vi så foran, under punkt 4.4, vil en eventuell avtale mellom partene også stå sentralt når man skal ta stilling til hvilke krav som stilles til foretaket etter det alminnelige skyldansvaret. Der vil avtalen imidlertid først og fremst være relevant for å avklare hvordan partene har valgt å skjære til det oppdraget tjenesteyteren har tatt på seg. Det vil derimot være et relativt snevert rom for partene til å bruke avtalefriheten for å fravike de kravene som fremgår av mer generelle, profesjonelle standarder. De samme grensene må oppstilles etter finansavtaleloven 2020 § 3-1 (1).³⁶⁶ En avtale der en forbruker aksepterer at et foretak fraviker normene for profesjonell faglig opptreden ved rådgivning om investeringer i finansielle instrumenter, vil eksempelvis neppe kunne påvirke vurderingen av foretakets opptreden. Dette gjelder uavhengig av om forbrukeren krever erstatning basert på det alminnelige skyldansvaret, eller etter reglene i finansavtaleloven 2020.

Et tredje spørsmål er hvilken betydning *kundens egen kompetanse* har for vurderingen av om foretaket har opptrådt «faglig forsvarlig. Foran, under punkt 4.4, så vi at culpanormens relativitet innebærer at de kravene som blir stilt til en profesjonsutøvers aktsomhet, som utgangspunkt, må relativiseres i lys av investorens kvalifikasjoner. Hvilken betydning investorens kvalifikasjoner har for den nærmere vurderingen, vil imidlertid i stor grad bero på innholdet i det oppdraget profesjonsutøveren har tatt på seg, og hvilken del av dette oppdraget profesjonsutøverens påståtte uaktsomhet knytter seg til.

Ordlyden i finansavtaleloven 2020 § 3-1 (1) synliggjør ikke at kundens kvalifikasjoner er et relevant moment i vurderingen av om tjenesteyteren har opptrådt «faglig forsvarlig». Det fremkommer imidlertid klart av lovens forarbeider at kundens kompetanse er ment å være et relevant moment i

³⁶³ Prop. 92 LS (2019-2020) s. 245.

³⁶⁴ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 86: «Lovforslaget innebærer ikke at alle krav som tjenesteyteren er pålagt etter annen lovgivning, kan påberopes som mislighold dersom de ikke overholdes. For at pliktbruddet skal kunne utgjøre et mislighold, må de aktuelle pliktene være relevante for innholdet i de tjenestene som leveres. Dette kan på den annen side være tilfellet for plikter av både privatrettslig og offentligrettslig karakter.» Se om det tilsvarende spørsmålet hva gjelder den ulovfestede skyldregelen, f.eks. hos Thorson s. 194 og Hagstrøm/Stenvik s. 127 – 128.

³⁶⁵ Sml. Prop. 92 LS (2019-2020) s. 83 – 84, jf. s. 244.

³⁶⁶ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 81.

denne vurderingen.³⁶⁷ Hvilken vekt dette momentet vil ha, beror imidlertid på hva den påståtte uaktsomheten fra tjenesteyterens side knytter seg til. I forarbeidene oppstiller lovgiver en skarp sontring mellom tilfeller der tjenesteyterens påståtte uaktsomhet knytter seg til «selve vurderingen av investeringsobjektet på den ene siden og prosessen med å formidle og realisere vurderingen på den andre siden».³⁶⁸ For tilfeller der den påståtte uaktsomheten knytter seg til vurderingen av investeringsobjektet, gir lovgiver uttrykk for en klar oppfatning om at de kravene som stilles til tjenesteyteren *ikke* bør relativiseres ut fra hvilken innsikt investoren har.³⁶⁹ Hovedpoenget synes å være at der hvor kunden har overlatt til foretaket å foreta denne vurderingen, så må kunden kunne stole på at foretaket gjennomfører vurderingen på en forsvarlig måte. Et foretak som feilvurderer risikoen knyttet til et finansielt instrument, og som derfor anbefaler et instrument med høy risiko til en investor som har bedt om å få anbefalt et produkt med lav risiko, kan dermed ikke vinne frem med en påstand om at anbefalingen var «faglig forsvarlig» i lys av kundens egen kompetanse. Dette gjelder selv om den aktuelle kunden var svært kvalifisert, og utvilsomt i stand til selv å oppdage foretakets feilvurdering.³⁷⁰ Oppfatningen synes langt på vei å være på linje med det standpunktet Høyesterett gir uttrykk for i Rt. 2000 s. 679, og i samsvar med det resultat som ellers ville følge av det alminnelige skyldansvaret.

Dersom den påståtte uaktsomheten fra tjenesteyterens side derimot knytter seg til «prosessen med å formidle og realisere vurderingen» av det aktuelle investeringsobjektet, er lovgivers oppfatning at det er et langt større rom for å relativisere kravene til tjenesteyterens opptreden i lys av kundens kvalifikasjoner.³⁷¹ Lovgivers begrunnelse for dette standpunktet synes å være at denne prosessen, i motsetning til prosessen med å vurdere investeringsobjektet, forutsetter stor grad av interaksjon mellom tjenesteyteren og kunden. Dette innebærer at dersom den påståtte uaktsomheten fra tjenesteyterens side eksempelvis knytter seg til en feilvurdering av kundens risikovilje, eller en svikt ved måten relevant informasjon formidles til kunden på, så vil kundens kompetanse være relevant for vurderingen av om foretaket har opptrådt «faglig forsvarlig». Også dette synes å være på linje med det som ellers ville følge av det alminnelige skyldansvaret.

Fra et pedagogisk perspektiv kan man argumentere for at det er uheldig at det ikke allerede av lovens ordlyd fremkommer hvilken betydning kundens kompetanse har for vurderingen av om foretaket har opptrådt «faglig forsvarlig».³⁷² All den tid § 3-1 (1) synliggjør at kravet om «faglig forsvarlig» opptreden fra tjenesteyterens side må forstås i lys av «de plikter som gjelder for tjenesten» og «det som ellers er avtalt», kan det være overraskende for kunden at dette kravet, i noen tilfeller, også må relativiseres i lys av vedkommendes kompetanse. Etter mitt syn ville dette imidlertid vært langt mer problematisk dersom lovgiver, gjennom forarbeidene, innførte en regel som sto i direkte motstrid med gjeldende rett fra før loven ble vedtatt.

Det kan likevel være problematisk å innfortolke et like skarpt skille mellom vurderingen av investeringsobjektet og formidling og realisering av denne vurderingen i § 3-1(1), som det forarbeidene synes å forutsette. Foran, under punkt 4.4, så vi at betydningen av investorens kompetanse, etter den

³⁶⁷ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 84: «Ettersom departementets forslag langt på vei er ment å kodifisere profesjonsnormen, vil også kundens kompetanse være relevant.» Se også Prop. 92 LS (2019-2020) s. 85.

³⁶⁸ Prop. 92 LS (2019-2020) s. 85.

³⁶⁹ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 85.

³⁷⁰ Selv om det ikke fremgår eksplisitt av lovens forarbeider, er det nærliggende å legge til grunn at man likevel må trekke en grense mot de tilfeller hvor det kan dokumenteres at kunden faktisk var kjent med foretakets feilvurdering, men likevel valgte å gjennomføre den aktuelle investeringen. I slike tilfeller synes det å være liten grunn til å beskytte kunden mot konsekvensene av feilen fra tjenesteyterens side.

³⁷¹ Prop. 92 LS (2019-2020) s. 85.

³⁷² Dette gjelder ikke minst når ett av lovgivers uttrykte formål med moderniseringen av finansavtaleloven var at den skulle bli «lettere å forstå for kundene og ikke-profesjonelle brukere av loven», se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 10.

alminnelige skyldregelen, vil kunne variere alt etter hvilken del av oppdraget foretakets påståtte uaktsomhet knytter seg til. Det er imidlertid ikke slik at det alltid er mulig å sondre skarpt mellom tilfeller hvor den påstått uaktsomme opptreden knytter seg til vurderingen av et investeringsobjekt og tilfeller hvor den påstått uaktsomme opptreden knytter seg til formidling og realisering av denne vurderingen. Det er lett å tenke seg en situasjon hvor foretakets vurdering av et investeringsobjekt ikke har vært optimal, og hvor måten denne vurderingen formidles til kunden på forsterker de konsekvensene denne suboptimale vurderingen får for kunden. I et slikt tilfelle fremstår det som unaturlig å operere med vanntette skott mellom vurdering og formidling. Etter den alminnelige skyldregelen ville man her konkret måtte vurdere hvilken betydning interaksjonen mellom foretak og investor hadde for den situasjonen som oppsto. Jo større betydning denne interaksjonen hadde, desto mer vekt kan man legge på kundens kompetanse i vurderingen av om foretaket har opptrådt «faglig forsvarlig». Det samme må antagelig gjelde for vurderingen etter finansavtaleloven 2020 § 3-1 (1).

Som vi har sett i det foregående, er det svært store likhetstrekk mellom de pliktene finansavtaleloven 2020 § 3-1(1) pålegger tjenesteyteren når denne yter tjenester til en forbruker i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter, og de pliktene som ellers ville følge av det alminnelige skyldansvaret. Den ansvarsnormen som § 3-1 (1) oppstiller, synes å være sammenfallende med den ansvarsnormen som følger av det alminnelige skyldansvaret, og også de momentene som er relevante i den nærmere vurderingen av om foretaket har opptrådt forsvarlig, vil i stor grad måtte vurderes på samme måte som under det alminnelige skyldansvaret. Riktignok kan det synes som om lovgiver, gjennom forarbeidene, søker å gi uttrykk for en marginal kursendring, der foretakets overtredelse av lovfestede handleplikter kanskje tillegges noe mer betydning, og kundens egen kompetanse tillegges noe mindre betydning, enn hva som er tilfellet etter gjeldende rett fra før loven ble vedtatt. I det store og hele synes det imidlertid å være tale om nyanseforskjeller sammenlignet med gjeldende rett. Det kan derfor neppe være særlig tvilsomt at den normen som lovfestes gjennom finansavtaleloven 2020 § 3-1 (1) fortsatt gir rettsanvenderen et stort rom for konkret å vurdere hvorvidt foretaket har opptrådt «faglig forsvarlig» i forbindelse med en forbrukers investeringer i finansielle instrumenter.

6 Avslutning

Gjennom artikkelen har vi sett et klart behov for lovfestede regler om privatrettslig forbrukervern ved investeringer i finansielle instrumenter i norsk rett. Uten slike regler, har forbrukerne måtte forholde seg til en rettstilstand der forbrukerkjøpsloven gir vern ved noen, men ikke alle, investeringsformer, og der verken avtaleloven § 36 eller de lovfestede og ulovfestede erstatningsreglene gir klare, enkle og forutberegnelige regler til vern for forbrukeren. Lovgiver har søkt å dekke dette behovet gjennom finansavtaleloven 2020. De fleste vil være enige i at det er positivt at lovgiver nå har engasjert seg på et rettsområde som frem til nå har savnet lovfestede regler om privatrettslig forbrukervern.

Det er ikke tvilsomt at det er mer krevende å utforme lovfestede regler om privatrettslig forbrukervern ved investeringer i finansielle instrumenter, enn det er å utforme tilsvarende regler på mange andre områder. Foran, under punkt 2.2, så vi blant annet at det er særlig viktig at man utformer forbrukervernreglene på dette området slik at reglene bidrar til størst mulig grad av forutberegnelighet, både for kunde og foretak. Vi så også at reglene bør være tilpasset det eksisterende offentligrettslige regelverket, og at man i størst mulig grad bør unngå skjønnsmessige regler. Samtidig så vi at reglene, ideelt sett, bør være fleksible nok til å ivareta interessene til både de mindre kvalifiserte og de mer kvalifiserte forbrukerinvestorene.

Det fremgår av forarbeidene til finansavtaleloven 2020, at loven er ment å ivareta de fleste av disse hensynene. Lovgiver fremhever blant annet at loven er ment å «gi større forutberegnelighet for foretakene og kundene»,³⁷³ at loven er ment å «virke klargjørende for domstolene og andre

³⁷³ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 243

tvisteløsningsorganer»,³⁷⁴ og at det er «et behov for å knytte privatrettslig- og offentligrettslig regelverk om finansielle tjenester tettere sammen».³⁷⁵ Spørsmålet i det følgende er imidlertid i hvor stor grad lovgiver, gjennom den reguleringen som er valgt i loven, har lyktes med dette.

Vi har sett at lovgiver har valgt å bruke *begrepet «forbruker» som avgrensningskriterium* for reglene om ytelse av investeringstjenester. Drøftelsene i 3.4 har vist oss at det er svært krevende å trekke den øvre grensen for dette begrepet, særlig i tilknytning til investeringer i finansielle instrumenter. Dette betyr at det i mange tilfeller vil være uklart, både for foretaket og investoren, om finansavtaleloven 2020 kommer til anvendelse på avtalen mellom dem. Konsekvensen av dette vil være en lite forutberegnelig rettsstilling for investorer som har et reelt behov for den beskyttelsen loven gir, men som likevel befinner seg i randsonen av forbrukerbegrepet. Man kan spørre om ikke lovgiver kunne unngått denne usikkerheten, for eksempel gjennom å erstatte forbrukerbegrepet med klare og objektive avgrensningskriterier, lignende dem man finner i verdipapirhandelloven.

Videre har lovgiver, slik det fremgår av § 3-49 jf. § 3-50, valgt å regulere foretakenes erstatningsansvar gjennom ansvarsfiguren kontrollansvar. Drøftelsene foran, under 5.3.3, viser at et kontrollansvar er en *lite egnet ansvarsfigur* for å sanksjonere foretakets brudd på handleplikter ved ytelse av investeringstjenester. Når et foretak yter investeringstjenester til en forbruker, vil foretaket i de fleste tilfeller ha påtatt seg en innsatsforpliktelse. I juridisk teori har man pekt på at regler om kontrollansvar tilfører lite når det er tale om et erstatningsansvar for innsatsforpliktelser. Et erstatningsansvar forutsetter i slike tilfeller uansett, slik det også fremgår av § 3-1 (1), at foretaket har utvist skyld. Kontrollansvarsregelen fremstår da kun som et formelt ansvarsgrunnlag, eller, slik det har blitt formulert i juridisk teori, som «en tom juridisk konstruksjon».³⁷⁶

Man kan hevde at det har liten betydning at ansvarsfiguren kontrollansvar, slik den kommer til uttrykk i § 3-49 jf. § 3-50, kun utgjør et formelt ansvarsgrunnlag, så lenge det uansett kommer til uttrykk gjennom § 3-1 (1) at man må vurdere om foretaket har utvist skyld.³⁷⁷ Det er likevel naturlig å peke på at selv om de fleste rettsanvendere raskt vil identifisere denne konstruksjonen, så er den langt fra opplagt for forbrukere og andre ikke-profesjonelle brukere av loven. Disse vil gjerne oppfatte ansvarsfiguren kontrollansvar som en langt strengere ansvarsfigur enn skyldansvaret, men neppe reflektere videre over sondringen mellom innsatsforpliktelse og resultatforpliktelse. Når lovgiver i tillegg kombinerer denne ansvarsfiguren med uttalelser i forarbeidene om at erstatningsregelen er ment å gi «bedre rettsbeskyttelse for kundene»,³⁷⁸ står man i fare for å skape et inntrykk hos mange investorer av at foretakenes erstatningsansvar er blitt betydelig skjerpet. Som det fremgår av drøftelsene foran, er så ikke tilfelle. Lovgivers valg av ansvarsfigur kan dermed bidra til at det blir flere, ikke færre, tvister mellom investor og foretak.

Den måten lovgiver har valgt å lovfeste reglene om foretakets erstatningsansvar på, kan videre bidra til å skape *en indre spenning i § 3-1 (1)*. Som vi så foran, under punkt 5.3.3 og 5.3.4, blir foretaket erstatningsansvarlig på grunnlag av kontrollansvar dersom foretaket har brutt de handlepliktene som følger av § 3-1 (1). I praksis medfører dette at foretaket, som den helt dominerende hovedregelen, blir erstatningsansvarlig dersom rettsanvenderen konstaterer at det foreligger et brudd på reglene i § 3-1 (1). Utover det som har fremkommet foran, ville ikke dette vært særlig problematisk dersom § 3-1 (1) utelukkende hadde til oppgave å tjene som en markør for erstatningsbetingende uaktsomhet. Det fremgår imidlertid av lovens forarbeider at så ikke er tilfelle. Bestemmelsen er også ment å skulle ivareta mer generelle samfunnshensyn, blant annet gjennom å «ivareta samfunnets interesser i at man

³⁷⁴ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 243

³⁷⁵ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 85.

³⁷⁶ Mikelsen s. 249.

³⁷⁷ Se nærmere om dette foran, under punkt 5.3.3 og 5.3.4.

³⁷⁸ Se Prop. 92 LS (2019-2020) s. 243.

har et velfungerende marked for finansielle tjenester, og i forebygging av blant annet gjeldsproblemer, skatteunndragelse og terrorfinansiering.»³⁷⁹ De sistnevnte oppgavene blir sett på som så viktige at § 3-1 ikke er fravikelig, heller ikke i næringsforhold.³⁸⁰ Dette til tross for at man i næringsforhold fritt kan avtale å fravike lovens privatrettslige sanksjoner mot brudd på denne bestemmelsen.³⁸¹

Hensynet til en best mulig ivaretagelse av de bredere samfunnshensynene som § 3-1 (1) er ment å ivareta, kunne isolert sett tilsi en offensiv tolkning av bestemmelsen. Den omstendighet at en overtredelse av § 3-1 (1) i praksis medfører at foretaket blir erstatningsansvarlig etter § 3-49, kan imidlertid tale for at § 3-1 (1) tolkes noe mer forsiktig. Man står dermed overfor en spenning som er velkjent fra den erstatningsrettslige diskusjonen om forholdet mellom bransjenormer og såkalte «god skikk»-regler på den ene siden, og den erstatningsrettslige ansvarsnormen på den andre siden.³⁸² Her har særlig Hagstrøm/Stenvik advart mot å sette et absolutt likhetstegn mellom bransjenormer og ansvarsvurderingen etter profesjonsansvaret. Begrunnelsen er at bransjenormene «har et annet hovedformål enn å tjene som markører for erstatningsbetingende uaktsomhet».³⁸³ Deres bekymring er at man, ved å sette likhetstegn mellom bransjenormene og ansvarsvurderingen, risikerer å uthule de faglige normenes rolle i et bredere samfunnsperspektiv. Forfatterne understreker sitt poeng gjennom en henvisning til reglene om god advokatskikk, og påpeker at dersom brudd på disse «uten videre skulle utløse erstatningsansvar, kunne det virke hemmende på bransjens arbeid for å styrke den etiske standarden i profesjonen».³⁸⁴

Man kan langt på vei argumentere langs de samme linjer når det gjelder den direkte koblingen mellom § 3-49 og § 3-1(1) i finansavtaleloven 2020. Når erstatningsbestemmelsen i § 3-49 er formulert slik at den pålegger foretaket et tilnærmet objektivt ansvar for brudd på handleplikten etter § 3-1, samtidig som forarbeidene understreker at «ikke ethvert regelbrudd i enhver sammenheng gir krav på erstatning»,³⁸⁵ så inviterer man rettsanvenderen til å tolke § 3-1 innskrenkende i tilfeller hvor rettsanvenderen mener at et erstatningsansvar vil være en for streng reaksjon mot det bruddet på handleplikten som tjenesteyterens opptreden innebærer. Dette kan over tid bidra til å svekke handlepliktenes rolle i et bredere samfunnsperspektiv. Formuleringen av lovens erstatningsregel medfører dermed at lovgiver står i fare for å ha gjort nettopp det Hagstrøm/Stenvik advarer mot, nemlig å uthule kravene til foretakets opptreden gjennom å pålegge foretaket et tilnærmet objektivt ansvar for overtredelser av disse.

Det er positivt at finansavtaleloven 2020 introduserer lovfestede regler om privatrettslig forbrukervern ved investeringer i finansielle instrumenter i norsk rett. Lovfesting av forbrukernes rettigheter vil utvilsomt gjøre det lettere for forbrukerne å fremme privatrettslige krav overfor foretakene. Det foregående illustrerer likevel at det er grunn til å sette spørsmålstegn ved den nærmere utformingen disse reglene har fått. Bruken av vilkåret «forbruker» som avgrensningskriterium for reglene om ytelse av investeringstjenester, er åpenbart ikke optimal. Det fremstår også som noe uklart hvorfor lovgiver har valgt å lovfeste erstatningsregelen på den måten som fremgår av § 3-49 jf. § 3-50 jf. § 3-1. Dersom lovgivers formål var å lovfeste et krav om skyld for at et foretak som yter investeringstjenester til en kunde skal kunne bli erstatningsansvarlig, så kunne dette vært gjort både enklere og tydeligere gjennom å la ansvarsfiguren fremgå direkte av lovens ordlyd. De formuleringene man har valgt i svensk og dansk lovgivning om samme tema, kunne i så fall gitt nyttig inspirasjon. Dersom lovgivers formål med å introdusere et kontrollansvar derimot var å gjennomføre en betydelig skjerping av foretakenes

³⁷⁹ Prop. 92 LS (2019-2020) s. 81.

³⁸⁰ Se finansavtaleloven 2020 § 1-9 (3).

³⁸¹ Sml. Prop. 92 LS (2019-2020) s. 81.

³⁸² Se for eksempel Ulfbeck s. 13-14, Hjelmeng s. 99 – 109, Frøseth s. 358-361 og Hagstrøm/Stenvik s. 126-128.

³⁸³ Hagstrøm/Stenvik s. 128.

³⁸⁴ Hagstrøm/Stenvik s. 128.

³⁸⁵ Prop. 92 LS (2019-2020) s. 245.

erstatningsansvar, så står koblingen mellom § 3-49 og § 3-1 (1) i veien for dette. Som konstatert under punkt 5.3.4, kan man vanskelig peke på mer enn nyanseforskjeller mellom den ansvarsnormen § 3-1 (1) oppstiller, og den ansvarsnormen som følger av det alminnelige skyldansvaret. Lovgiver har dermed, langt på vei, oppnådd formålet om å kodifisere gjeldende ulovfestet rett, men står i fare for å ha gjort dette på en måte som bidrar til en mindre forutberegnelig rettsstilling og et økt tvistenivå.