

# Innholdsoversikt

Forord .....	7
<b>DEL I INNLEDNING, SENTRALE HENSYN OG RETTSLIGE UTGANGSPUNKTER .....</b>	<b>17</b>
Kapittel 1 Innledning. ....	19
Kapittel 2 Verdipapirrettslige krav til god forretningsskikk – rettslige utgangspunkter og sentrale hensyn. ....	34
Kapittel 3 Ansvarsgrunnlag – rettslige utgangspunkter .....	60
<b>DEL II SPESIFIKKE KRAV TIL ATFERD VED YTELSE AV INVESTERINGSTJENESTER. ....</b>	<b>109</b>
Kapittel 4 Innledende om utvalgte plikter .....	111
Kapittel 5 Plikt til å sørge for at forbrukeren får gode betingelser på investeringsavtalen («beste utførelse»). ....	113
Kapittel 6 Plikt til å gi faglig baserte råd og for øvrig ivareta kundens interesser ved valg av investeringsobjekt. ....	153
Kapittel 7 Plikt til å gi faglig baserte, riktige og ikke villedende opplysninger om det finansielle instrumentet .....	220
<b>DEL III AVSLUTNING. ....</b>	<b>269</b>
Kapittel 8 Investorbeskyttelse i liv og lære – noen rettspolitiske betraktninger .....	271
Kapittel 9 Oppsummering. ....	296
Register .....	301

# Innholdsfortegnelse

Forord .....	7
<b>DEL I INNLEDNING, SENTRALE HENSYN OG RETTSLIGE UTGANGSPUNKTER .....</b>	<b>17</b>
<b>Kapittel 1 Innledning.....</b>	<b>19</b>
1.1 Tema og problemstillinger .....	19
1.2 Avgrensninger og begrepsavklaringer .....	23
1.3 Typetilfeller .....	26
1.3.1 Innledende bemerkninger .....	26
1.3.2 Kjøp av aksjer som er notert på regulert marked .....	26
1.3.3 Investering i unoterte derivater, herunder aksjeindeks- obligasjoner, med foretaket som utsteder .....	27
1.3.4 Kjøp av nyutstedte unoterte aksjer i investerings- selskaper tilrettelagt av foretaket .....	30
1.4 Systematikk og oppbygging .....	32
<b>Kapittel 2 Verdipapirrettslige krav til god forretningsskikk – rettslige utgangspunkter og sentrale hensyn.....</b>	<b>34</b>
2.1 Innledende bemerkninger .....	34
2.2 MiFID og Gjennomføringsdirektivet i norsk rett .....	34
2.3 Sentrale hensyn.....	37
2.3.1 Verdipapirrettens overordnede formål: markedshensyn og investorbekyttelse .....	37
2.3.2 Nærmere om formålet om investorbekyttelse – ulike beskyttelsesbehov .....	40
2.4 Anvendelsesområdet til MiFID artikkel 19 – ytelse av investeringstjenester til kunder.....	48
2.4.1 Innledende bemerkninger .....	48
2.4.2 Investering i unoterte derivater, herunder aksje- indeksobligasjoner, med foretaket som utsteder .....	49
2.4.3 Investering i unoterte aksjer i investeringselskaper tilrettelagt av foretaket .....	54
2.5 Tolkning av kravet til god forretningsskikk – noen metodiske spørsmål.....	56

<b>Kapittel 3 Ansvarsgrunnlag – rettslige utgangspunkter</b> . . . . .	60
3.1 Innledende bemerkninger . . . . .	60
3.2 Rettslige utgangspunkter for typetilfellene . . . . .	61
3.2.1 Generelt om betydningen av kontrakten og kontraktstypen . . . . .	61
3.2.2 Kjøp av aksjer som er notert på regulert marked . . . . .	62
3.2.3 Investering i unoterte derivater, herunder aksjeindeks- obligasjoner, med foretaket som utsteder . . . . .	66
3.2.4 Investering i unoterte aksjer i investeringsselskaper med foretaket som tilrettelegger . . . . .	71
3.3 Felles rettslige utgangspunkter for tjenesteelementet i avtaleforholdet . . . . .	72
3.3.1 Ansvarsgrunnlag som krav til faglig forsvarlig utførelse av investeringstjenester . . . . .	72
3.3.2 Argumentasjonsmønsteret ved fastleggelse av ansvarsgrunnlaget . . . . .	75
3.4 Betydningen av verdipapirrettslige atferdsplikter ved fastleggelse av ansvarsgrunnlag for erstatning. . . . .	77
3.4.1 Innledende bemerkninger . . . . .	77
3.4.2 Opptakt: Det verdipapirrettslige kravet til god forretningsskikk som en rettshistorisk kontrakts- standard for opptreden ved utførelse av investeringstjenester . . . . .	79
3.4.3 Angir verdipapirretten relevante atferdsplikter på en uttømmende måte? . . . . .	84
3.4.3.1 Det verdipapirrettslige perspektivet – total- harmoniserer MiFID erstatningsrelevante plikter? . . . . .	84
3.4.3.2 Det kontrakts- og erstatningsrettslige perspektivet . . . . .	88
3.4.4 Når innebærer brudd på verdipapirrettslige plikter ansvarsgrunnlag? . . . . .	91
3.4.4.1 Oppstiller MiFID krav til nasjonale privatrettslige sanksjoner? . . . . .	91
3.4.4.2 Avgrensning av relevante plikter i det verdi- papirrettslige regelverket og betydningen av den rettslige plasseringen av disse. . . . .	93
3.4.4.3 Krav til kvalifisert overtredelse? . . . . .	97
3.4.4.4 Krav til skyld . . . . .	101
3.5 Særlig om forholdet til avtaleloven § 36. . . . .	103
3.6 Fastleggelse av ansvarsgrunnlaget – noen metodiske spørsmål .	106
3.7 Oppsummering. . . . .	108

<b>DEL II SPESIFIKKE KRAV TIL ATFERD VED YTELSE AV INVESTERINGSTJENESTER . . . . .</b>	<b>109</b>
<b>Kapittel 4 Innledende om utvalgte plikter . . . . .</b>	<b>111</b>
<b>Kapittel 5 Plikt til å sørge for at forbrukeren får gode betingelser på investeringsavtalen («beste utførelse»).</b>	<b>113</b>
5.1 Innledende bemerkninger . . . . .	113
5.2 Generelt om verdipapirrettslige krav til beste utførelse . . . . .	116
5.2.1 Anvendelsesområde . . . . .	116
5.2.2 Innledende om forpliktelsens innhold . . . . .	125
5.2.3 Krav til utførelse når kunden har gitt spesifikke instruksjoner. . . . .	128
5.2.4 Betydningen av gebyrer og andre transaksjons- kostnader . . . . .	131
5.3 Krav til beste utførelse i typetilfellene . . . . .	135
5.3.1 Krav til beste utførelse ved kjøp av aksjer som er notert på regulert marked . . . . .	135
5.3.2 Investering i unoterte derivater, herunder aksjeindeks- obligasjoner, med foretaket som utsteder . . . . .	135
5.3.2.1 Innledende om innholdet av det verdipapir- rettslige kravet til beste utførelse anvendt på dette typetilfelle . . . . .	135
5.3.2.2 Krav til beste utførelse illustrert ved saksforholdet i Røeggen-dommen. . . . .	141
5.3.3 Krav til beste utførelse ved investering i unoterte aksjer med foretaket som tilrettelegger? . . . . .	145
5.4 Nærmere om krav til beste utførelse og ansvarsgrunnlag . . . . .	148
5.5 Oppsummering. . . . .	152
<b>Kapittel 6 Plikt til å gi faglig baserte råd og for øvrig ivareta kundens interesser ved valg av investeringsobjekt . . . . .</b>	<b>153</b>
6.1 Innledende bemerkninger . . . . .	153
6.2 Når oppstår rådgivningsplikter? . . . . .	154
6.2.1 Det verdipapirrettslige perspektivet. . . . .	154
6.2.1.1 Betydningen av hvorvidt det foreligger investeringsrådgivning . . . . .	154
6.2.1.2 Definisjonen av investeringsrådgivning. . . . .	157
6.2.2 Det kontrakts- og erstatningsrettslige perspektivet . . . . .	160
6.3 Krav til å anbefale et instrument som er i overensstemmelse med kundens individuelle preferanser. . . . .	165

6.3.1	Krav til å anbefale et instrument som passer til kundens behov og preferanser. . . . .	165
6.3.2	Ansvarsgrunnlag. . . . .	171
6.4	Krav til å vurdere gevinstmulighetene i det anbefalte instrumentet sammenlignet med alternative investeringsobjekter. . . . .	175
6.4.1	Innledende om problemstillingen . . . . .	175
6.4.2	Krav til vurderinger av forventet avkastning sammenlignet med alternative investeringsobjekter som del av egnethetsvurderingen. . . . .	175
6.4.3	Krav til generelle investeringsanbefalinger . . . . .	182
6.4.4	Ansvarsgrunnlag. . . . .	184
6.4.5	Krav til å yte uavhengig rådgivning basert på foretakets markedsføring av seg selv. . . . .	187
6.5	Krav til å sikre at kunden er finansielt i stand til å håndtere risikoen . . . . .	190
6.5.1	Krav til vurdering av risiko opp mot kundens privatøkonomi som del av egnethetstesten . . . . .	190
6.5.2	Ansvarsgrunnlag. . . . .	192
6.6	Krav til å sikre at kunden er i stand til å forstå instrumentets egenskaper . . . . .	195
6.6.1	Investeringen må være slik at kunden har nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå risikoen . . . . .	195
6.6.2	Ansvarsgrunnlag. . . . .	199
6.7	Krav til å vurdere investeringen i lys av investorens øvrige portefølje og øvrige transaksjoner. . . . .	200
6.8	Plikt til å avstå fra å kontrahere hvis kunden ønsker å gjennomføre transaksjonen på tvers av råd eller fraråding? . . . . .	204
6.9	Særlig om betydningen av kundens profesjonalitet . . . . .	205
6.10	Rådgivningsplikter og andre omsorgsforpliktelser i typetilfellene. . . . .	209
6.10.1	Kjøp av aksjer notert på regulert marked . . . . .	209
6.10.2	Investering i unoterte derivater, herunder aksjeindeksobligasjoner, med foretaket som utsteder . . . . .	209
6.10.3	Kjøp av unoterte aksjer i investeringsselskaper med foretaket som tilrettelegger . . . . .	211
6.11	Oppsummering – innebærer MiFID en skjerping av rådgivningsansvaret? . . . . .	217

<b>Kapittel 7 Plikt til å gi faglig baserte, riktige og ikke villedende opplysninger om det finansielle instrumentet</b> . . . . .	220
7.1 Innledende bemerkninger . . . . .	220
7.2 Verdipapirrettslige krav til opplysninger om finansielle instrumenter . . . . .	221
7.2.1 Innledende om opplysningspliktene og deres formål og funksjon. . . . .	221
7.2.2 Hva foretaket må opplyse om . . . . .	224
7.2.3 Kravet til korrekte, klare og ikke villedende opplysninger . . . . .	227
7.2.4 Særlig om krav til opplysninger om avkastningsmuligheter. . . . .	232
7.2.5 Særlig om krav til opplysninger om gebyrer, vederlag mv. . . . .	233
7.2.6 Tidspunktet for opplysningsplikten. . . . .	235
7.3 Opplysningssvikt som ansvar grunnlag . . . . .	236
7.3.1 Innledende om betydningen av alminnelige kontraktsrettslige regler om opplysningsplikt. . . . .	236
7.3.2 Fastleggelse av opplysningsplikter i høyesterettspraksis, og forholdet til dagens verdipapirrettslige regelverk. . . . .	237
7.3.2.1 Presentasjon av aktuell rettspraksis . . . . .	237
7.3.2.2 Rt. 2003 s. 400 (Fearnley Fonds-dommen). . . . .	239
7.3.2.3 Rt. 2012 s. 355 (Lognvik-dommen) . . . . .	244
7.3.2.4 Rt. 2012 s. 1926 (Fokus Bank-dommen) . . . . .	246
7.3.2.5 Rt. 2013 s. 388 (Røeggen-dommen). . . . .	248
7.3.2.6 Særlig om krav til beregninger av forventet avkastning og sannsynlighet for tap i Lognvik- og Røeggen-dommene . . . . .	252
7.3.3 Oppsummering. . . . .	260
7.4 Opplysningsplikter i typetilfellene. . . . .	261
7.4.1 Opplysningsplikter ved kjøp av noterte aksjer . . . . .	261
7.4.2 Investering i unoterte derivater, herunder aksjeindeksobligasjoner, med foretaket som utsteder . . . . .	261
7.4.3 Investering i unoterte aksjer i investeringselskaper med foretaket som tilrettelegger . . . . .	265
7.5 Oppsummering. . . . .	266

<b>DEL III AVSLUTNING</b> .....	269
<b>Kapittel 8 Investorbesskyttelse i liv og lære – noen rettspolitiske betraktninger</b> .....	271
8.1 Innledende bemerkninger .....	271
8.2 Investorbesskyttelse – underliggende hensyn og faktisk gjennomslag .....	272
8.3 Offentligrettslig håndheving – noen utfordringer og fremtidige løsninger .....	276
8.4 Privatrettslig håndheving – noen utfordringer .....	281
8.4.1 Innledende bemerkninger .....	281
8.4.2 Innledende om behovet for et samspill mellom offentlig- og privatrettslige sanksjoner .....	281
8.4.3 Informasjons- og kunnskapsasymmetrier mellom verdipapirforetak og Finansklagenemnda .....	285
8.4.4 Betydningen av regler om bevisbyrde .....	288
8.5 Behov for mer effektiv investorbesskyttelse? .....	293
<b>Kapittel 9 Oppsummering</b> .....	296
<b>Register</b> .....	301
Litteratur .....	303
Gjeldende norske lover .....	314
Opphevede norske lover .....	315
Forskrifter .....	315
Traktater .....	315
Direktiver og forordninger fra EU .....	315
Rettspraksis .....	317
Høyesterett .....	317
Underrettspraksis .....	317
Avgjørelser fra EU-domstolen .....	318
Forkortelser .....	318
Øvrige kilder med korttitler .....	318