

Ingen chance for afkast uden risiko for tab

Af professor Lars Bo Langsted
Aalborg Universitet

Enhver er sin egen lykkes smed, siges det. Og selvom det vel ikke er i alle livets forhold, dette mundheld passer, gælder det i udstrakt grad når talen er om at investere sine midler, så de giver et passende afkast. Mulighederne er mange. Ønsker man at undgå enhver form for risiko og til gengæld leve med stort set intet afkast, kan man sætte sine penge i banken. Man kan naturligvis også – fortsat stort set risikofrit – investere i obligationer og opnå et lidt større afkast. Man kan investere i aktier, og har man et langt investeringsforløb og en tilpas spredning vil risikoen fortsat være acceptabel for de fleste og afkastet erfaringsmæssigt større end ved de sikrere investeringer.

Man kan naturligvis også ønske at blive rig i en fart, og er pokerspil og lykke-lotto for banalt, kan man opnå spænding i tilværelsen og mulighed for en høj gevinst ved at kaste sig ud i mere spekulative forretninger fra ensidig investering i en enkelt aktie, som man "tror på" til gearede investeringer i uigennemsigtige konstruktioner, hvor man for et indskud med lånte midler kommer med i et projekt, hvor man låner endnu flere midler (som man selv hæfter for), og overlader det til fremmede at forvalte midlerne for én. Er man tilstrækkeligt risikovillig (læs accepterer risikoen for at man mister ikke blot de penge, man har skudt ind, men også at skulle betale de yderligere penge, man gennem lånoptagelse hæfter for) er afkastmuligheden høj.

At lave en fornuftig risiko-accept, indebærer for det første, at man ikke tror på projekter, der lover "stort afkast – ingen risiko". Et sådant salgsargument passer aldrig på investorerne, men ofte på udbyderne. "stort afkast - minimal risiko" kan naturligvis undtagelsesvist være sandfærdigt, men man skal være opmærksom på at ordet "minimal" kan forstås på mange måder og med sikkerhed vil blive fortolket forskelligt af investor og af udbyder. For det andet indebærer en fornuftig risiko-accept, at man lever med, at den, der stryger gevinsten, er en selv (det er normalt let at opfylde), men også at den, der kommer til at bære tabet, hvis det går galt, ligeledes er én selv. Og det sidste kan være svært, viser erfaringen.

Når man står med et realiseret tab, kan det være svært at acceptere, at de 2 millioner kr., der netop er sejlet ud i det ukendte, aldrig kommer igen, og at man ikke skal vente at møde forståelse for sin sorg over adskillelsen ret mange steder, og slet ikke ved domstole eller nævn.

En firkantet karakteristik af domstolenes holdning, når den ulykkelige investor banker på, for at kræve erstatning af alle, der har været i nærheden af ham i forbindelse med investeringen, er, at medmindre man har været udsat for håndfast svindel fra udbyderes eller mellemmands side, eller ens rådgivere har fodret en med decideret urigtige oplysninger, krydret med forkerte beregninger, ja så er der intet at komme efter.

Det er ofte påfaldende så kloge og bedrevidende potentielle investorer kan være, når de står foran en given investering, og så hjælpeløst uvidende, når de bagefter søger erstatning fordi advokat, revisor eller bank ikke havde advaret dem.

En grov tredeling af sagstyper, hvor skuffede investorer forsøger at få erstatning kunne være følgende:

1) den rene skattemodel. Her udbydes projekter uden reelt forretningsmæssigt indhold, hvor formålet helt tydeligt er at lade skattelovgivningens regler for afskrivninger, dobbeltbeskatningsoverenskomster og fradrag være den drivende kraft. De bliver ikke solgt som gode investeringer i fast ejendom eller togvogne i New York, til folk, der gerne vil deltage i forretningslivet, men som rene "skatteaflastningsprojekter" til folk, der føler sig særligt tungt ramt af skattebyrden. Her har retspraksis efterhånden fundet et leje, hvor rådgivere kan medvirke til og især formidle sådanne projekter uden at blive gjort erstatningsansvarlige, når det går galt, hvis de blot har husket at hviske ordet "risiko" til investorer.

2) den blandede model, hvor folk skal foretage en forretningsmæssig disposition, og hvor de forventer, at deres rådgiver samtidig med rådgivningen om det forretningsmæssige, også rådgiver om, hvorledes skattelovgivningen er indrettet, således at man, når man tilrettelægger det forretningsmæssige, samtidig tilrettelægger det således, at det også skattemæssigt er fornuftigt. Her er retspraksis meget konkret, men støtter generelt investorerne i det grundsynspunkt, at en god rådgivning også indebærer god skatterådgivning.

3) investeringsmodellen, hvor folk også er ligeglade med, hvorledes deres penge bliver anbragt, men hvor de ønsker det størst mulige (reelle) afkast indenfor den risiko-ramme, de er villige til at acceptere.

Denne tredje model implicerer ofte folks pengeinstitut – deres bank eller sparekasse – hvor de enten henter råd eller anvender til selv at "placere" deres investeringer igennem. Enten ved personlig henvendelse eller gennem netbanken.

I bekendtgørelse om "god skik for finansielle virksomheder", der netop er kommet i en ny version, står der, at en finansiell virksomhed ikke blot skal yde rådgivning, hvis kunden beder om det, men også hvor "omstændighederne tilsiger, at der er behov herfor." Den rådgivning, der ydes, skal være "relevant, retvisende og fyldestgørende", og den skal baseres på kundens oplysninger om sin "økonomiske situation, sin erfaring med de relevante finansielle ydelser, sit formål med at få ydelsen leveret samt" – ikke mindst – "om sin risikovillighed."

Specielt for pengeinstitutter og værdipapirhandlere gælder, at de ligefrem skal fraråde en disposition, hvis kunden på eget initiativ retter forespørgsel om en "investering hvis konsekvenser overstiger kundens formåen"

Hvis man i øvrigt har tillid til, at ens bankrådgiver er i stand til at leve op til disse krav, synes det umiddelbart som om, man med sindsro kan anbringe sine midler via banken. Her må man imidlertid ikke undervurdere den fokus, der i reglerne er på kundens konkrete situation og erfaring. Har man blot nogen erfaring med f.eks. værdipapirhandel, og har man selv ment, at man vidste hvor det var fornuftigt at investere, må man ikke forledes til at tro, at det er let at komme til at dele sit tab med banken. Pengeinstitutankenævnet, der er den typiske første instans, hvor privatkunder kan få prøvet deres krav, er således tilbageholdende med at pålægge pengeinstitutterne ansvar, medmindre de undervejs har lavet klare fejl, har givet en tilsikring for et bestemt resultat eller har set stort på konkrete aftale om f.eks. markedsovervågning.

I en kendelse, der for nyligt er blevet afsagt af Pengeinstitutankenævnet, blev en bank således frifundet for et krav rejst af en kunde, der for midler lånt i banken havde satset først på en bestemt aktie, der faldt i kurs og derefter på en mindst lige så usikker aktiepost. Da banken "opsagde" kundeforholdet og kunden derfor måtte afhænde de seneste aktier,

ramte den pågældende aktie naturligvis bunden på kursen. Aktierne havde ligget i depot i banken, som opkærvedt gebyr (på knap 200 kr) for "formuepleje" med to årlige gennemgange af depotet. På den anden side havde kunden ved erhvervelsen af den første aktiepost skrevet under på, at han "efter eget ønske ikke havde modtaget rådgivning" fra banken. Den anden aktiepost havde kunden selv købt via netbank.

Nævnet frifandt med den primære begrundelse, at kunden selv traf beslutning om de investeringer, der blev foretaget og at kunden "måtte indse, at der bestod en væsentlig risiko for tab, og at denne risiko som følge af gearingen ikke var begrænset til indskuddet."

Ingen kan forlange, at man kan tabe og vinde med samme sind – det er svært at græde, når man vinder – men man skal ikke regne med at erstatningsretten kan bruges som forsikringspolice mod tab. Det kan den ikke.