



Investorforening får tilladelse til at anlægge en retssag mod Jyske Invest og Jyske Bank A/S som gruppesøgsmål.

Dato 24. januar 2012

Sagsnr. V.L. B-0284-11

Foreningen af investorer i Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Obligationer

(advokat Henrik Puggaard, Aarhus)

mod

Hedgeforeningen Jyske Invest

(advokat Mikael Rosenmejer, København)

og

Jyske Bank A/S

(advokat Jens Rostock-Jensen, København)

Vestre Landsret har i dag den 24. januar 2012 truffet afgørelse om at tillade Foreningen af investorer i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – obligationer (investorforeningen) at anlægge et gruppesøgsmål mod Hedgeforeningen Jyske Invest og Jyske Bank A/S.

Investorforeningen er en forening af personer eller selskaber, der har tegnet eller købt andele i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer (herafter JIMHO). Investorforeningen havde medio november ca. 1100 medlemmer. Der er i alt solgt andele i JIMHO for ca. 1 milliard kroner til om-

kring 10.000 personer eller virksomheder. Der er således potentielt 10.000 medlemmer i gruppesøgsmålet.

Hedgeforeningen Jyske Invest er ejet af medlemmerne i Hedgeforeningens i alt 3 afdelinger. Jyske Bank A/S er et af de største pengeinstitutter i Danmark.

Investorforeningen har overordnet gjort gældende, at Hedgeforeningen Jyske Invest har handlet erstatningspådragende over for investorerne ved at have udarbejdet et prospekt, der var vildledende med hensyn til risikoen ved JIMHO, og at Jyske Bank A/S har handlet ansvarspådragende over for investorerne ved at have anvendt Hedgeforeningen Jyske Invests prospekt ved salg af JIMHO til bankens kunder og ved at have solgt JIMHO til bankens kunder på et mangelfuldt og vildledende oplysningsgrundlag.

Hedgeforeningen Jyske Invest og Jyske Bank A/S har bestridt, at der er handlet ansvarspådragende.

Vestre Landsrets afgørelse tager alene stilling til, at retssagen kan anlægges som et gruppesøgsmål.

Hedgeforeningen Jyske Invest og Jyske Bank A/S havde gjort gældende, at betingelserne herfor ikke er til stede, og at retssagen derfor skulle afvises. Hedgeforeningen Jyske Invest og Jyske Bank A/S anførte til støtte herfor, at de potentielle gruppemedlemmers mulige krav ikke var ensartede, hvilket er en betingelse for, at en retssag kan anlægges som et gruppesøgsmål, jf. retsplejelovens § 254 a, stk. 1, og § 254 b, stk. 1, nr. 1. Hedgeforeningen Jyske Invest og Jyske Bank A/S anførte endvidere, at gruppesøgsmålet ikke ville være den bedste måde til behandling af de potentielle gruppemedlemmers mulige krav, hvilket er en betingelse for, at en retssag kan anlægges som et gruppesøgsmål, jf. retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 5.

Investorforeningen havde gjort gældende, at betingelserne for at anlægge retssagen som gruppesøgsmål var opfyldt, og at retssagen derfor skulle tillades anlagt som gruppesøgsmål. Til støtte herfor anførte Investorforeningen, at de eventuelle gruppe-medlemmers erstatningskrav opfyldte retsplejelovens betingelse om ensartethed, og at et gruppesøgsmål ville være den bedste måde til behandling af erstatningskravene.

Ved kendelse af 24. januar 2012 har Vestre Landsret fundet, at investorernes krav grundlæggende havde en sådan ensartethed, at betingelsen i retsplejelovens § 254 a, stk. 1, og § 245 b, stk. 1, nr. 1, var opfyldt. Landsretten har endvidere fundet, at et gruppesøgsmål vil være den bedste måde at behandle investorernes krav på, jf. retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 5.

Landsrettens kendelse gengives i sin helhed nedenfor.

Henvendelse vedrørende sagen kan ske til landsdommer John Lundum, tlf. 87 27 96 99, indenfor landsrettens åbningstid.

K E N D E L S E

afsagt den 24. januar 2012 af Vestre Landsrets 14. afdeling
(dommerne John Lundum, Ulrik Jensen og Henrik Tosti (kst.)) i 1. instanssag

V.L. B-0284-11

Foreningen af investorer i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer
(Advokat Henrik Puggaard ved advokat Martin Christian Kruhl og advokat René Offersen)
mod

Hedgeforeningen Jyske Invest
(Advokat Mikael Rosenmejer)
og
Jyske Bank A/S
(Advokat Jens Rostock-Jensen)

Denne afgørelse tager stilling til, om en sag om et muligt erstatningsansvar over for en række investorer i anledning af Hedgeforeningen Jyske Invests udbud af andele i JIHMO (Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer) og Jyske Banks salg heraf kan tillades anlagt som et gruppesøgsmål.

Påstande

Sagsøgeren, Foreningen af investorer i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer (herefter benævnt Investorforeningen), har påstået sagen tilladt anlagt som gruppesøgsmål.

De sagsøgte, Hedgeforeningen Jyske Invest og Jyske Bank A/S, har påstået sagen afvist.

Civilstyrelsen har meddelt Investorforeningen fri proces.

Sagsfremstilling

Investorforeningen er en forening af personer, der via Jyske Bank har tegnet eller købt andele i JIHMO. Investorforeningen er stiftet med henblik på at optræde som grupperepræsentant i gruppesøgsmålet. Det er en betingelse for at være medlem i investorforeningen, at de pågældende andele er købt via Jyske Bank.

Der var medio november 2011 ca. 1.100 medlemmer i investorforeningen. Disse udgøres af såvel fysiske personer som juridiske personer, der for hovedpartens vedkommende har købt andele i JIHMO for mellem 100.000 kr. og 750.000 kr. Af foreningens medlemmer er ca. 60

procent privatpersoner og 40 procent virksomheder. Investorforeningens medlemmer har samlet købt andele for ca. 575 mio. kr. Der er i alt solgt andele i JIHMO for ca. 1 milliard kr. til omkring 10.000 personer/virksomheder. Der er således potentielt 10.000 medlemmer i gruppesøgsmålet, hvis dette tillades anlagt.

Den ene af de sagsøgte, Jyske Invest, er ejet af medlemmerne i Hedgeforeningens i alt tre afdelinger.

En hedgeforening er en forening, der modtager penge fra en kreds af investorer, hvorefter foreningen investerer pengene i overensstemmelse med den investeringsstrategi, som er fastlagt i foreningens vedtægter og prospekt. I modsætning til investeringsforeninger er der ikke krav om, at hedgeforeninger skal sprede risikoen på forskellige værdipapirer, og der er ingen grænse for, hvor store risici de kan tage. En hedgeforening kan for eksempel optage lån og geare investeringen.

Den 18. maj 2007 oprettede Jyske Invest afdelingen JIHMO. Jyske Invest havde til brug for emissionen udarbejdet en salgsbrochure, der blev offentliggjort den 24. september 2007. Brochuren indeholdt en generel beskrivelse af den måde, foreningen ville investere på. Derudover indeholdt brochuren vilkår, vedtægter og et tegningsprospekt.

I den indledende del af salgsbrochuren står blandt andet følgende:

” ...

Jyske Invest
Hedge Markedsneutral – obligationer
Vejen til et mere stabilt afkast.

...

Sådan fungerer det

...

Sådan bliver vi markedsneutrale

En markedsneutral afdeling forsøger at undgå tab ved at skabe en balance mellem ”korte” og ”lange” positioner. En ”lang” position er det, vi kender som traditionel investering i obligationer, som foregår ved, at man ejer en obligation. Som investor får man en rente på obligationen, men i perioder med falden-

de kurser (stigende renter), vil man lide tab. En ”kort” position er en investering, som man tjener på, når kurserne falder (renten stiger). Ved at kombinere korte og lange positioner vil en markedsneutral afdeling få både tab (de lange positioner) og gevinst (de korte positioner) i perioder med faldende kurser – og man forsøger på den måde at blive ”markedsneutral” over for ændringer i det generelle renteniveau.

Sådan tjener vi penge

I praksis køber vi obligationer, som vi vurderer er for billige – og sælger obligationer, som vi vurderer er for dyre. Tilbage er risikoen for, at renten på de billige og dyre obligationer udvikler sig forskelligt – den såkaldte rentepændsrisiko. Hvis det går, som vi forventer, vil prisforskellen mellem de dyre og billige obligationer blive udjævnet. Det vil medføre en gevinst for hedgeafdelingen. For at øge potentialet for afkast supplerer vi den indskudte kapital med lån – det kaldes også gearing. Du kan læse mere om gearing i afsnittet ”Der er også en risiko”.

...

Der er også en risiko

Som ved andre investeringer er der en risiko for at lide tab. Selv om de forskellige risici, der er knyttet til markedsforhold, sektorer og valuta begrænses kraftigt, er en investering i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer ikke risikofri.

Strategien i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer kan blive negativt påvirket af blandt andet:

- Uventede ændringer i konverteringsadfærd
- Globale kreditkriser
- Udbud og efterspørgsel på nyudstedelse af obligationer
- Kraftig reduktion i obligationernes likviditet
- Dramatisk stigning i antallet af tvangsauktioner

Vi har i vores hedgeafdeling valgt en middel risiko. Rammerne for foreningens risiko fremgår af prospektet, og Jyske Invest vil dagligt kunne overvåge, at vi ikke udsætter os for større eller mindre risiko, end medlemmerne er stillet i udsigt.

Risikoen overvåges blandt andet ved hjælp af en række computersimuleringer. Lovgivningen kræver, at enhver overskridelse og ændring af risikorammerne skal meddeles skriftligt til samtlige navnenoterede investorer.

...

Gearing øger muligheder for afkast

Som tidligere nævnt supplerer vi den indskudte kapital med lånte midler for at øge potentialet for afkast – det kaldes også gearing. Den gearing, vi anvender, svarer til, at vi investerer op til 2500 kr. for hver 100 kr., der kommer fra en investor. At vi anvender gearing indebærer en risiko for, at foreningen kan gå

konkurs, men som investor kan du aldrig tabe mere end dit indskud og det akkumulerede afkast i foreningen.

I Jyske Invests hedgeforening tilpasser vi gearingen, så vi overordnet set har en middel risiko, og den begrænses først og fremmest ved, at de korte og lange positioner i vid udstrækning udligner hinanden. Du kan læse mere om gearing og risiko i tegningsprospektet.

...”

Ifølge Jyske Invests egne beregninger i brochuren er JIHMO placeret med 9 på et risiko-diagram (”risikobarometer”), hvor Jyske Invest Tyrkiske Aktier står til 38 og Jyske Invest Korte Obligationer til 1.

Jyske Bank skulle ifølge prospektet fungere som depotselskab. Som betaling herfor modtog banken et depotgebyr på 0,05 % årligt af foreningens formue. Ifølge prospektet skulle banken endvidere formidle salget af andele og i den forbindelse selv fastlægge sine markedsføringstiltag. Som formidlingshonorar modtog banken provision på 0,75 % årligt af værdien af andele-
ne.

Det fremgår af en redegørelse fra Jyske Bank til Finanstilsynet af 15. december 2008, at JIHMO blev udbudt i sammenhæng med produktet ”Bølgebryder 2010”. Produkterne skulle udbydes til kunder som erstatning for andre strukturerede produkter samt realkredit- og statsobligationer med terminer fra medio september til medio november. I redegørelsen står der endvidere følgende:

” ...

Ved tegningsperiodens start sendte banken i alt **[overstreget]** breve til kunder, jf. bilag.

Kriterier for udvælgelse af de kunder, der modtog breve om hedgeafdelingen Markedsneutral Obligationer og Bølgebryder 2010;

1. kunder med en depotværdi på over kr. **[overstreget]**
2. husstandens samlede formue er over kr. **[overstreget]**
3. kunder, der har investeret i Rå Metaller 07, Etapevindere 07 og/eller Europa 07

Følgende er derefter frasorteret

1. Kunder, der ikke har et positivt indestående på deres engagement
2. kunder under 20 år
3. kunder, der ikke ønsker markedsføringsmateriale
4. kunder der alene anvender fuldmagtsprodukter på investeringssiden
5. kunder med deporter, der alene indeholder Jyske Bank aktier
6. kunder, der er registreret som valutaudlændinge – kunder skal være danske og have dansk sprogkode

...

Anbefalingen af andele i Hedgeforeningen Jyske Invest – Markedsneutrale Obligationer indgår i den aktivklasse, der indeholder alternative investeringer med op til 20% af de samlede investeringer. Nogle kunder har dog valgt en større andel end det anbefalede.

...”

I de breve, som er omtalt i redegørelsen, stod bl.a. følgende:

” ...

Investeringer der går nye veje, værsgo

Jyske Bank tilbyder dig nu to markedsneutrale investeringer: Bølgebryder 2010 og Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer. Investeringer der sigter efter at skabe positive afkast, både når de finansielle markeder går op og ned.

Begge investeringer kan sandsynligvis være med til at give dig et forbedret forhold mellem afkast og risiko – og kan være et godt supplement til dine samlede investeringer.

Hvorfor, hvordan og hvor meget? Find svar i brochurerne og læs mere om markedsneutralitet, afkast og risiko.

...”

” ...

Markedsneutrale obligationer – stå fast når markedet svinger

Investeringsmarkedet kan være svært at forudsige. Derfor har vi lavet Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer – til dig, der ønsker at investere i obligationer, men samtidig være mindre sårbar over for renteutviklingen.

Med Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer får du:

- Et godt supplement til dine eksisterende investeringer

- Professionel forvaltning af din investering
- En investeringsstrategi, der kan give afkast, uanset hvordan markedet udvikler sig
- Større spredning i dine investeringer og dermed bedre sikring mod tab

Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer kommer i kølvandet på Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier, der i sit første leveår har givet et fornemt afkast på 21%.

... ”

Den indledende emission fandt sted i perioden fra den 1. oktober 2007 til den 26. oktober 2007. Ved den indledende emission blev der udbudt minimum for 25 mio. kr. andele (250.000 stk. a 100 kr.). Tegningskursen ved den indledende emission var 102 kr. pr. andel. Efter den 26. oktober 2007 var JIHMO åben for løbende emission. Andele kunne købes i alle pengeinstitutter. Hovedparten af andele blev købt via Jyske Bank.

Der blev ifølge Jyske Invests årsrapport for 2007 i perioden fra den 27. oktober 2007 til den 31. december 2007 via den løbende emission tegnet andele i JIHMO til en samlet værdi på ca. 74 mio. kr. Efter Jyske Invests halvårsrapport for 2008 skete der i perioden fra den 1. januar 2008 til den 30. juni 2008 en yderligere nettotegning i JIHMO på i alt ca. 116 mio. kr.

Den 14. marts 2008 blev det på Jyske Invest hjemmeside oplyst, at Jyske Invest Hedge Markedsneutral Obligationer havde tabt ca. 2,4 % samlet set i hele februar.

I løbet af 2008 faldt værdien af andelene i JIHMO. Den 22. oktober 2008 udsendte Jyske Invest en redegørelse til investorerne i Hedgeforeningen. I redegørelsen blev det oplyst, at kursen var faldet til omkring kurs 20, og at der først kunne handles igen den 5. november 2008.

Finanstilsynet traf den 8. juli 2009 afgørelse om påtale vedrørende markedsføring af Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer. I afgørelsen står blandt andet:

” ...

Sagsfremstilling

I kølvandet på den finansielle krise i efteråret 2008 indtrådte der et dramatisk fald i kursen på investeringsbeviser fra Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer (i det følgende Hedgeforeningen Jyske Invest). Samtidig rejstes der i pressen kritik af den måde, hvorpå investeringsforeningsbeviserne var blevet markedsført og solgt.

På den baggrund anmodede Finanstilsynet den 19. november 2008 Hedgeforeningen Jyske Invest om en redegørelse for markedsføringen af Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer.

Hedgeforeningen Jyske Invest fremsendte herefter en redegørelse af 1. december 2008. I redegørelsen oplyses det, at afdelingen er markedsført i sensommeren 2007 ved brug af en salgsbrochure med indarbejdet tegningsprospekt og vedtægter, ligesom afdelingen har været omtalt på hjemmesiden jyskein-vest.dk. Der er derudover udarbejdet et egentligt prospekt. Ifølge Hedgeforeningen Jyske Invest har formålet med salgsbrochuren, herunder prospekt og vedtægter, været at give et retvisende og afbalanceret indtryk af de potentielle afkast og tab, som kunne være knyttet til investering i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer.

Endvidere anfører Hedgeforeningen Jyske Invest, at der i salgsbrochuren side 8 og 9 er et afsnit om risiko, hvor der er peget på nogle risikofaktorer som global kreditkrise og kraftig reduktion i obligationernes likviditet. Endvidere er risikoen visualiseret ved hjælp af et risikobarometer, ligesom det er beskrevet, at foreningen i værste tilfælde kan gå konkurs.

På baggrund af den fremsendte redegørelse udarbejdede Finanstilsynet et udkast til afgørelse med henblik på forelæggelse af sagen for Det Finansielle Virksomhedsråd. Udkastet blev sendt i høring hos Hedgeforeningen Jyske Invest.

Finanstilsynet modtog den 9. marts 2009 høringssvar fra Hedgeforeningen Jyske Invest. I høringssvaret redegør Hedgeforeningen Jyske Invest for, hvorfor foreningen ikke mener, der foreligger en overtrædelse af god skik reglerne.

...

Finanstilsynet fremsendte den 1. maj 2009 et fornyet udkast til afgørelse i høring. I et høringssvar dateret den 19. maj 2009 anførte Hedgeforeningen Jyske Invest at man går ud fra, at i og med der i det fornyede udkast er henvist til § 2 og ikke § 3 i bekendtgørelsen om god skik, er Finanstilsynet enige i, at markedsføringsmaterialet ikke er vildledende eller mangelfuldt.

Endvidere gøres det gældende, at der ikke i udkastet til afgørelse er angivet, hvor i materialet man har handlet uredeligt og illoyalt, hvilke oplysninger der

skulle have været medtaget, og på hvilket grundlag et sådan krav måtte hvile. Desuden er man uenig i, at markedsføringsmaterialet ikke er selvbærende, at det ikke kan forstås af en gennemsnitsinvestor, samt at begrebet markedsneutral er brugt på en misvisende måde.

Sagen har herefter været forelagt Det Finansielle Virksomhedsråd til udtalelse, jf. § 345, stk. 2, nr. 2 i lov om finansiel virksomhed.

Retlig baggrund

Det følger af § 18 i lovbekendtgørelse nr. 55 af 31. januar 2006, der er videreført i den gældende lovbekendtgørelse nr. 929 af 18. september 2008 af lov om investeringsforeninger, specialforeninger samt andre kollektive investeringsforeninger, at

”Foreninger skal drives i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis inden for foreningsområdet.”

Kravet om, at en investeringsforening skal følge en god praksis inden for forretningsområdet, indebærer bl.a. at foreningen skal give en afbalanceret og korrekt beskrivelse af foreningens produkter.

Prospekter skal desuden opfylde kravene i prospektbekendtgørelsen. Denne sag vedrører alene overholdelse af reglerne om god skik.

Vurdering

Finanstilsynet finder ud fra en samlet vurdering, at Hedgeforeningen Jyske Invest handlede i strid med redelig forretningsskik og god praksis, jf. § 18 i lov om investeringsforeninger, specialforeninger m.v., da foreningen udarbejdede salgsbrochuren om Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer, fordi brochuren ikke udgør en afbalanceret beskrivelse af produktets egenskaber og de risici, der er forbundet med investeringen.

Det er Finanstilsynets vurdering, at en brochure, som indeholder såvel markedsføringsmateriale, vilkårsbeskrivelse og tegningsprospekt skal give et afbalanceret billede af investeringen. Man kan således ikke, som Hedgeforeningen Jyske Invest har gjort, give en overfladisk og positiv beskrivelse af produktet i det letlæste markedsføringsmateriale, som er først i brochuren, mens de negative aspekter ved produktet kun beskrives udførligt og dækkende i det svært tilgængelige tegningsprospekt bagest i brochuren.

Markedsførings- eller informationsmateriales enkelte elementer skal med andre ord indeholde en afbalanceret beskrivelse af produktets egenskaber og risici. Hedgeforeningers kompleksitet taget i betragtning, finder Finanstilsynet ikke, at materialet fra Hedgeforeningen Jyske Invest lever op til dette krav.

Efter Finanstilsynets opfattelse har markedsføringsmaterialet i brochuren side 3-8 således et ensidig fokus på produktets positive egenskaber, mens man skal se i salgsbrochurens øvrige dele for at få den fulde forståelse af de risici, der er forbundet med en investering i andele i hedgeforeningen. Som et eksempel herpå kan nævnes, at markedsføringsmaterialets afsnit ”Der er også en risiko” alene omtaler gearing som en mulighed for at øge afkastet fulgt af en generel henvisning til tegningsprospektets gennemgang af risikofaktorer, men ikke omtaler de risici, der er forbundet med anvendelse af gearing.

Ligeledes giver markedsføringsmaterialet med udsagnet på side 3 ”vores frihed er din sikkerhed” kun en meget overfladisk beskrivelse af, hvad en hedgeforening er, som efterlader en investor med den opfattelse, at de frie rammer for investeringer, gør det muligt at fjerne risici, mens det først i tegningsprospektet beskrives udførligt, hvordan foreningen udnytter de friere rammer og dermed også, at den påtager sig større risici end fx en investeringsforening.

Det ensidige fokus findes endvidere allerede i hedgeforeningens titel, der anvendes begreberne ”markedsneutral” og ”obligationer”.

Begrebet ”markedsneutral” er efter det oplyste et velkendt begreb i investerings- og porteføljeteorien, men er ikke i sin korrekte forståelse velkendt blandt almindelige investorer. De fleste investorer er således næppe bekendt med begrebet, og ud fra en ren sproglig forståelse kan det af en almindelig investor opfattes som om, foreningens investeringsstrategi sikrer, at investeringen er neutral over for de risici, der er normalt er forbundet med investering.

Brugen af begrebet ”obligationer” er ligeledes egnet til at give en almindelig investor opfattelsen af, at der er tale om en investering, der som andre investeringer i obligationer, typisk kun er forbundet med en meget beskeden risiko, og hvor man som alt overvejende hovedregel kan regne med, at hovedstolen er sikret.

Finanstilsynet bemærker i den forbindelse, at det af Hedgeforeningen Jyske Invest anvendte markedsføringsmateriale skal kunne forstås og læses af en gennemsnitsforbruger, og ikke som af Hedgeforeningen Jyske Invest anført, af en gennemsnitsoplyst investor med et vist niveau af kendskab til investeringsteori. Kravene til, hvad der skal forstås ved en gennemsnitsforbruger er ganske beskeden og betyder, at et produkt skal kunne forstås af den ”almindelige dansker på gaden”. Der kan derfor ikke i begrebet indlægges en særlig forudsætning om, at modtageren af markedsføringsmaterialet har et højere vidensniveau.

Det er Finanstilsynets vurdering, at eksempelvis tegningsprospektet er udformet på en måde, som forudsætter en større viden om og indsigt i investeringsforhold, end man kan forvente, at en gennemsnitsforbruger besidder. Tilsvarende gælder, når Hedgeforeningen Jyske Invest anvender begreber fra den finansielle investeringsteori, der kan give anledning til misforståelser. Derfor bør

salgsbrochurens først del indeholde en mere fyldestgørende beskrivelse af produktet og dets risici.

Finanstilsynet finder, at dette særlig gør sig gældende, fordi markedsføringsmaterialet ikke giver indtryk af, at der er tale om et produkt, der henvender sig til sofistikerede investorer, men derimod at der er tale om et produkt, der er velegnet til private investorer. Det fremgår da også direkte af markedsføringsmaterialet, at investering i hedgeforeninger også er velegnet for almindelige investorer.

Som nævnt ovenfor er det Finanstilsynets samlede vurdering, at salgsbrochuren efterlader en almindelig forbruger uden særlige investeringsteoretisk viden og indsigt med det indtryk, at der er tale om en investering, som giver mulighed for et højt afkast, mens den risiko, der er ved produktet, er nedtonet og primært beskrevet med risikoen for at gå konkurs. En risiko, som mange almindelige investorer på daværende tidspunkt formentlig har opfattet som næsten teoretisk. Den betydelige risiko, der er knyttet til en gearret spekulation i, at visse rentespænd over tid normaliseres, er nedtonet, selv om de historiske erfaringer fra bl.a. LTCM-sagen viser, at disse risici er markante og sandsynlige.

Hedgeforeningen Jyske Invest har med støtte i professor Jesper Lau Hansens responsum gjort gældende, at foreningens markedsføringsmateriale ikke adskiller sig fra markedsstandarden, idet andre hedgeforeninger også har anvendt markedsføringsmateriale af samme karakter. Finanstilsynet skal hertil bemærke, at det er uden betydning for vurderingen af denne sag. Finanstilsynet er således ikke forpligtet til at vurdere alt markedsføringsmateriale, som finansielle virksomheder udsender, og er heller ikke bundet af, at man ikke tidligere har taget stilling til andre hedgeforeningers markedsføringsmateriale.

Til professor Jesper Lau Hansens responsum bemærker Finanstilsynet i øvrigt, at det i responsummet konkluderes, at markedsføringsmateriale for hedgeforeninger generelt er domineret af positive udsagn om investeringens udsigt til gevinst, mens negative faktorer som risiko og tab indtager en mere sekundær position i formidlingen. Positive faktorer omtales således i særlig grad og ofte alene, hvorimod negative faktorer omtales i mindre grad, normalt efter de positive faktorer og sjældent alene. Balancen mellem positive og negative faktorer er i alt i materialet sådan, at de positive vægtes højere.

Hedgeforeningen Jyske Invest har endvidere gjort gældende, at det af markedsføringsmaterialet klart fremgår, at produktet er tænkt som et supplement til en eksisterende portefølje af aktier og obligationer. Finanstilsynet bemærker hertil, at det forhold, at produktet benyttes som et supplement ikke fjerner de risici, der er ved produktet, ligesom det heller ikke i markedsføringsmaterialet eller i salgsbrochuren i øvrigt er beskrevet, hvorfor det kun er tænkt som et supplement, og at det i givet fald ville være u hensigtsmæssigt at anbringe hele eller en stor del af sin formue i produktet.

Finanstilsynet finder endelig ikke, at den blotte risiko for, at sagens dokumenter inddrages i en evt. erstatningssag, kan tillægges betydning, idet der under alle omstændigheder skal foretages en selvstændig prøvelse af de rejste erstatningskrav. Her vil Finanstilsynets vurdering af, om markedsføringsmaterialet er i overensstemmelse med god skik, kun være et blandt flere elementer i en sådan prøvelse.

Finanstilsynet finder derfor ud fra en samlet vurdering, at markedsføringsmaterialet ikke er afbalanceret i sin beskrivelse produktet, dets egenskaber og de risici, der er forbundet med en investering i hedgeforeningens andele. Det lever dermed ikke op til kravet om god skik som følger af § 18 i lov om investeringsforeninger, specialforeninger m.v.

Finanstilsynet påtaler, at Hedgeforeningen Jyske Invest handlede i strid med redelig forretningsskik og god praksis, jf. § 18 i lov om investeringsforeninger, specialforeninger m.v., da foreningen udarbejdede salgsbrochuren om Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer, fordi brochuren ikke udgør en afbalanceret beskrivelse af produktets egenskaber og de risici, der er forbundet med investeringen...”

I en offentliggjort beslutning af 24. november 2009 fra Finanstilsynet hedder det vedrørende Jyske Banks rådgivning vedrørende salg af andele i JIHMO:

”...

Sagsfremstilling

Hedgeforeningen Jyske Invest introducerede i sensommeren 2007 et nyt investeringsprodukt – Jyske Invest Hedge Markedsneutrale - Obligationer – som via en markedsneutral investeringsstrategi skulle foretage gearede investeringer i obligationer. Denne strategi som bestod i en kombination af korte og lange positioner skulle kunne sikre en indtjening uanset om markederne falder eller stiger.

Jyske Bank A/S har oplyst, at det var hensigten, at dette produkt sammen med et struktureret produkt – Bølgebryder 2010 – skulle udbydes til kunder som erstatning for andre strukturerede obligationer samt realkredit- og statsobligationer med terminer fra medio september til medio november 2007.

I kølvandet på den finansielle krise i efteråret 2008 indtrådte der et dramatisk fald i kursen på investeringsbeviser fra Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer. Samtidig rejstes der i pressen kritik af den måde, hvorpå investeringsforeningsbeviserne var blevet markedsført og solgt.

Finanstilsynet bad derfor i december 2008 Jyske Bank A/S om en redegørelse for, hvordan banken generelt havde håndteret rådgivningen i forbindelse med salg af andele. Finanstilsynets brev er vedlagt som bilag 1.

Tilsynet anmodede ligeledes Hedgeforeningen Jyske Invest om en redegørelse vedrørende foreningens markedsføring af andelene. Finanstilsynet gav den 8. juli 2009 Hedgeforeningen Jyske Invest en påtale for ikke at have overholdt redegørelse af forretningsskik og god praksis jf. § 18 i lov om investeringsforeninger, specialforeninger m.v., fordi foreningens salgsbrochure ikke gav en afbalanceret beskrivelse af produktet og de risici, der er forbundet med det.

...

Banken oplyser, at banken ydede rådgivning på baggrund af de dagældende generelle forretningsgange om god skik sammenholdt med det udsendte markedsføringsmateriale om hedgeforeningen.

Desuden udarbejdede banken en intern PowerPoint præsentation om de to produkter. Præsentationen indeholder et skema med en sammenligning mellem Hedgeforeningen Jyske Invest og en almindelig investeringsforening samt en slide om risiko, som indeholder et "risikobarometer" fra salgsbrochuren for Jyske Invest Hedge Markedsneutrale – Obligationer og følgende punkter:

- Uventet konverteringsadfærd
- Globale kreditkriser
- Udbud/efterspørgsel på nyudstedelser
- Reduktion i obligationernes likviditet
- Stor stigning i antallet af tvangsauktioner.

...

Desuden havde Jyske Markets til internt brug udarbejdet et faktapapir om de to produkter. Under hedgeforeningen er anført det samme om risici som i PowerPoint præsentationen. Desuden er der på sidste side et afsnit om hovedforskellene mellem Bølgebryder 2010 og Jyske Invest Hedge Markedsneutrale – Obligationer, hvoraf bl.a. fremgår

" ... Bølgebryder 2010 har hovedstolsgaranti og en løbetid på 3 år. Der er ingen hovedstolsgaranti på Jyske Invest Hedge Markedsneutrale – Obligationer, og denne har ingen fast udløbsdato."

...

Banken gør i sin redegørelse opmærksom på, at den nødvendigvis tager udgangspunkt i generelle forhold, eftersom konkrete sager skal vurderes individuelt i forhold til den konkrete kunde, dennes økonomiske formåen, kendskab til tilsvarende produkter og den konkrete rådgivning, der fandt sted. Bl.a. er der kunder, som har anskaffet en større andel end banken generelt anbefalede.

Finanstilsynet har efterfølgende bedt banken om en uddybende redegørelse, idet banken i sin første redegørelse havde oplyst, at markedsføringen af hedgefo-

reningens andele var målrettet mod kunder, der havde investeret i strukturerede produkter og realkredit- og statsobligationer med udløbsterminer i lanceringsperioden.

Finanstilsynet bad således banken oplyse, hvordan banken har håndteret rådgivningen af kunder, som i forbindelse med deres tidligere investeringer havde angivet at have en lav risikovillighed, herunder om der i sådanne tilfælde blev foretaget en opdatering af kundernes risikoprofiler, så de blev tilpasset til en investering i andele i hedgeforeningen, eller om blev kunderne oplyst om, at der var en højere risiko ved dette produkt i forhold til de produkter, de tidligere havde investeret i.

Finanstilsynet bad ligeledes banken oplyse i hvilket omfang en sådan rådgivningen er blevet dokumenteret.

Jyske Bank har i en supplerende redegørelse af 26. maj 2009, der er vedlagt som bilag 7, oplyst, at banken har vurderet kundernes samlede sammensætning af investeringer, og at der derfor ikke er noget til hinder for, at kunder med en lav risikoprofil kunne erhverve andele i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – obligationer og fortsat være i gruppen ”lav risiko”. Køb af andele i hedgeforeningen har derfor ikke nødvendigvis ført til en opdatering af kundens profil.

Jyske Bank har endvidere oplyst, at [udeladt] % af de kunder, der i dag har andele fra Jyske Invest Hedge Markedsneutrale – Obligationer i deres depot tillige har aktier.

Da lovgivningen på tidspunktet for rådgivningen ikke stillede krav om systematisk dokumentation af denne, er dette ikke sket.

Regelgrundlag

Det følger af § 7, stk. 3 i bekendtgørelsen om god skik, som på daværende tidspunkt fandt anvendelse i forbindelse med værdipapirhandel, at

”Stk. 3. Rådgivning skal tilgodese kundens interesser og give kunden et godt grundlag for at træffe sin beslutning. Rådgivningen skal være relevant, retvisende og fyldestgørende. Den finansielle virksomhed skal orientere om de risici, der er relevant for kunden.”

Desuden fremgik det af bekendtgørelsens § 35, stk. 1:

”En værdipapirhandler skal indhente oplysninger om kundens finansielle situation, erfaring med de relevante finansielle ydelser, formål med at få ydelsen leveret samt risikovillighed og på grundlag heraf rådgive kunden om, hvorvidt de konkrete finansielle ydelser er egnede for kunden. Omfanget og karakteren af de oplysninger, der indhentes, og den rådgivning, der gives, skal afpasses efter de konkrete ydelser og de oplysninger, som kunden allerede har modtaget.”

Området er i dag reguleret af bekendtgørelsen om investorbeskyttelse. I bekendtgørelsen stilles der krav om, at en værdipapirhandler, som yder investeringsrådgivning, skal foretage en egnethedstest af kunden og at anbefalinger skal være tilpasset den investeringsprofil, som er udarbejdet på baggrund af testen.

Vurdering

Finanstilsynet er enig med Jyske Bank i, at tilsynet ikke kan tage stilling til, hvorvidt banken i konkrete sager har ydet en korrekt rådgivning, men alene forholde sig til, om banken generelt har tilrettelagt rådgivningen af kunder på en måde, som sikrede, at banken generelt kunne opfylde sin rådgivningsforpligtelse efter reglerne i bekendtgørelsen om god skik.

a. brug af Jyske Invest salgsmateriale

Det fremgår af bankens redegørelser, at bankens markedsføring og rådgivning har taget udgangspunkt i den salgsbrochure, som blev udarbejdet af Investeringsforeningen Jyske Invest Hedge Markedsneutrale – obligationer samt i den supplerende PowerPoint-præsentation og faktaark.

Som ovenfor anført, har Finanstilsynet ved afgørelse af 18. juni 2009 påtalt, at salgsbrochuren ikke udgør en afbalanceret beskrivelse af produktets egenskaber og de risici, der er forbundet med investeringen.

Det er Finanstilsynets opfattelse, at når Jyske Bank rådgiver om et så kompliceret produkt som en hedgeforening, og når rådgivningen tager udgangspunkt i en salgsbrochure, hvis lettilgængelige del kun indeholder en overfladisk og ensidig positiv beskrivelse af produktet, så er banken forpligtet til at sikre, at der kompenseres for den utilstrækkelige beskrivelse i salgsbrochuren ved at kunderne får en udførlig og tilbunds gående information om produktets egenskaber og de risici, der er forbundet med investeringen.

b. Målretning af markedsføring

Det fremgår af Jyske Banks redegørelse, at banken har målrettet markedsføring og salg af andele i hedgeforeningen mod kunder, som havde strukturerede obligationer eller stats- og realkreditobligationer, der udløb i tegningsperioden. Banken har således generelt rådgivet disse kunder til at geninvestere de frigivne midler i hedgeforeningen evt. kombineret med investering i en ny struktureret obligation.

Det er Finanstilsynets opfattelse, at kunder, som hidtil har placeret en del af deres investeringer i strukturerede obligationer og/eller stats- og realkreditobligationer - uanset deres generelle risikovillighed - må forventes at have lagt vægt på, at der ved sådanne investeringer ikke var risiko for, at hele investeringen gik tabt, men at man som alt overvejende hovedregel kunne regne med at få hovedstolen udbetalt ved udløb.

Investering i andele i en hedgeforening adskiller sig fra sådanne investeringer ved, at man tillige kan tabe hovedstolen, hvis den anvendte investeringsstrategi slår fejl, eller markedet udvikler sig på en atypisk måde.

Det er Finanstilsynets opfattelse, at når Jyske Bank målretter sin markedsføring af andele i en hedgeforening mod kunder, der skal geninvestere midler, som hidtil har været placeret i investeringer, hvor hovedstolen har været sikret, har banken en særlig forpligtelse til at rådgive kunderne om en hedgeforenings karakteristika, og specifikt oplyse dem om, at man ved investeringer i andele i hedgeforeningen kan miste det investerede beløb.

Konklusion

Investeringsrådgivere i Jyske Bank har efter bankens egne oplysninger gennemført rådgivningen på baggrund af bankens generelle forretningsgange om god skik og det ovenfor anførte materiale (salgsbrochure, faktapapir og powerpointpræsentation).

Der har dermed ikke fra bankens side været taget skridt til generelt at sikre, at den enkelte rådgiver i rådgivningen af kunden på tilstrækkelig måde oplyste om de risici, der er forbundet ved at investere i en hedgeforening.

Jyske Bank har således ikke generelt sikret, at den enkelte bankrådgiver kompenserede for, at salgsbrochuren fra Investeringsforeningen Jyske Invest Hedge ikke udgør en afbalanceret beskrivelse af produktets egenskaber og de risici, der er forbundet med investeringen. Finanstilsynet hæfter sig i den forbindelse ved, at der ikke i faktapapiret eller powerpoint præsentationen er særlig fokus herpå. Tværtimod genanvendes salgs-brochurens ”risikobarometer” i powerpointpræsentationen.

I forhold til de kunder, som tidligere alene havde investeret i stats- og realkreditobligationer samt strukturerede obligationer, har banken ikke sikret, at rådgivningen omfattede information om forskellen mellem at investere i produkter, hvor der ikke er risiko for at tabe hovedstolen, og en hedgeforening.

Der er efter tilsynets opfattelse således ikke tilstrækkeligt, at det på sidste side i et faktapapir nævnes, at der ikke er en hovedstolsgaranti for andele i hedgeforeningen under en sammenligning mellem Jyske Invest Hedge Markedsneutrale – Obligationer og Bølgebryder 2010.

På baggrund af ovenstående påtaler Finanstilsynet, at Jyske Bank A/S i forbindelse med salg af andele i Jyske Invest Hedge Markedsneutrale – Obligationer ikke generelt har taget skridt til at rette op på, at salgsbrochuren fra Investeringsforeningen Jyske Invest Hedge Markedsneutrale – Obligationer ikke udgør en afbalanceret beskrivelse af produktets egenskaber og de risici, der er forbundet med investeringen. Banken har i den forbindelse heller ikke sikret, at

kunder, der blev anbefalet at geninvestere midler fra udløbne strukturerede obligationer og stats- og realkreditobligationer, på tydelig måde blev informeret om relevante risici ved en investering i hedgeforeningen.

Jyske Bank A/S har derved ikke levet op til forpligtelsen i den dagældende bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, § 7, stk. 3, 3. pkt.

Finanstilsynet skal i den forbindelse understrege, at tilsynet ikke hermed har taget stilling til, hvorvidt rådgivningen af den enkelte kunde har levet op til bekendtgørelsens krav.”

...”

Pengeinstitutankenævnet har truffet afgørelse i en række klagesager mod Jyske Bank vedrørende salget af JIHMO.

Efter den 24. november 2009, hvor Finanstilsynet offentliggjorde sin påtale over for Jyske Bank, fordeler afgørelserne sig hovedsageligt i to grupper. Den første gruppe omfatter tilfælde, hvor kunderne selv har truffet afgørelse om at købe andele i JIHMO. I disse tilfælde er den overvejende del af klagesagerne afgjort til fordel for kunden med stemmerne 5-0. Den anden gruppe omfatter de kunder, hvor Jyske Bank som led i en samlet formueplejeordning har truffet afgørelsen om køb af andele i JIHMO på kundens vegne. I disse tilfælde er klagesagerne i overvejende grad afgjort til fordel for Jyske Bank med stemmerne 3-2. I de fleste af de afgørelser, nævnet havde truffet inden Finanstilsynets påtale, havde nævnet ikke givet klagerne medhold.

Forbrugerombudsmanden anlagde i december 2010 på egne vegne og som mandatar for ni investorer sag mod Jyske Bank. Sagerne var udvalgt af Forbrugerombudsmanden med henblik på at kunne være repræsentative for andre sager om Jyske Banks salg af andele i JIHMO. Forbrugerombudsmanden har udtalt, at han ikke agter at indtræde i gruppesøgsmålssagen, og parterne i gruppesøgsmålssagen har ikke ønsket behandlingen af denne retssag udsat på udfaldet af den af Forbrugerombudsmanden anlagte sag.

Jyske Bank har ifølge en pressemeddelelse af 11. maj 2010 tilbudt privatkunder, der har købt andele i JIHMO, at forlænge forældelsesfristen vedrørende bankens mulige erstatningsansvar

i anledning af eventuelle fejl begået i forbindelse med den rådgivning, banken har ydet i forbindelse med salget af andele i JIHMO.

Investorforeningen har i stævningen og i et senere processkrift angivet forskellige alternative rammer for gruppesøgsmålet. De sagsøgte har i deres processkrifter rejst indsigelse mod forslagene til ramme. Parterne er enige om, at landsretten i første omgang alene skal tage stilling til, om sagen kan anlægges som gruppesøgsmål.

Procedure

Investorforeningen har til støtte for sin påstand gjort gældende, at kravet om ensartethed i retsplejelovens § 254 a, stk. 1, og § 254 b, stk. 1, nr. 1, er opfyldt. Betingelsen om ensartethed indebærer ikke et identitetskriterium, men derimod at de krav, der er omfattet af gruppesøgsmålets ramme, i faktisk og retlig henseende er ensartede, jf. betænkning 1468/2005 (herefter gruppesøgsmålsbetænkningen) side 283. Investorforeningen gør gældende, at Jyske Invest er erstatningsansvarlig over for foreningens medlemmer, fordi det af Jyske Invest udarbejdede prospekt er vildledende om risikoen ved JIHMO. Investorforeningen gør gældende, at Jyske Bank er ansvarlig over for foreningens medlemmer af to overordnede grunde. For det første, fordi Jyske Bank anvendte Jyske Invests prospekt ved salget af JIHMO til bankens kunder. Jyske Bank er derfor på samme grundlag ansvarlig for prospektet. For det andet, fordi Jyske Bank solgte JIHMO til bankens kunder på et mangelfuldt og vildledende oplysningsgrundlag. Investorforeningen gør gældende, at Jyske Bank generelt, dvs. i forhold til gruppen som helhed, undlod at overholde flere af kravene til god skik i forbindelse med salget af JIHMO.

Det forhold, at der i denne sag – som i enhver anden erstatningssag, hvor flere personer har lidt tab – kan foreligge individuelle forskelle vedrørende f.eks. investeringstidspunkt og investeringserfaring, indebærer ikke, at betingelsen om ensartethed ikke er opfyldt.

I gruppesøgsmålsbetænkningen, på side 213 anføres, at der er mange typer ensartede krav. De i betænkningen nævnte eksempler indeholder alle individuelle forhold hos sagsøgerne. Rets-

plejerådet fremhævede eksplicit i betænkningen på side 215 sager om markedsførings- og prospektansvar som sager, hvor reglerne om gruppessøgsmål kunne finde anvendelse.

Ved lov nr. 876 af 15. september 2009 (Bankpakke II) blev lov om finansiel virksomhed § 348 og lov om investeringsforeninger mv. § 120 ændret således, at Forbrugerombudsmanden kunne anlægge sager mod finansielle virksomheder og investeringsforeninger vedrørende overtrædelse af kravene til god skik. Det blev i denne forbindelse eksplicit fremhævet, at dette også omfattede muligheden for at anlægge gruppessøgsmål om god skik. Reglerne om god skik i lov om finansiel virksomhed § 43 og lov om investeringsforeninger mv. § 18 med tilhørende bekendtgørelser vedrører udelukkende spørgsmålet om den finansielle virksomheds ageren over for kunderne, og disse vil i sagens natur altid have forskellig investeringserfaring.

Af lovforslaget til ændringsplanen til retsplejeloven, nr. 41 af 10. oktober 2006 fremgår bl.a.:

” ...

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

...

Til § 254 a

...

Den grundlæggende betingelse er, at der er tale om ensartede krav, som tilkommer flere personer, jf. stk. 1. Kravene kan være både krav om at få tilkendt noget (fuldbyrdelsessøgsmål) og krav om at få fastslået en retsstilling (anerkendelsessøgsmål), herunder krav om, at de pågældende personer ikke er forpligtet i forhold til sagsøgte vedrørende et nærmere angivet forhold (negativt anerkendelsessøgsmål). Kravene behøver ikke være identiske. Det er tilstrækkeligt, at de i faktisk og retlig henseende er ensartede. Som eksempler på tilfælde, hvor denne betingelse kan være opfyldt, kan nævnes krav fra deltagere i en pakkerejse i anledning af påståede mangler f.eks. ved indkvarteringen, udflugter, faciliteter m.v. eller krav fra investorer i anledning af påståede mangler ved det prospekt, der lå til grund for deres investering.

...”

På side 215 i gruppessøgsmålsbetænkningen er endvidere anført følgende som eksempel på sagstyper, der vil kunne være egnede som gruppessøgsmål:

”Børssager, dvs. krav fra en gruppe af investorer (professionelle og/eller private) i anledning af prospektansvar eller ansvar i øvrigt for oplysninger, der har påvirket investeringsbeslutninger med tab til følge.”

Lovgivningsmagten har således – i meget konkret form – gjort det klart, at selv om der altid vil være individuelle forskelle blandt investorer i værdipapirer, vil netop sager som denne som det klare udgangspunkt desuagtet opfylde kravet om ensartethed.

I sagen B-0250-11 har Vestre Landsrets 15. afdeling den 25. februar 2011 (UfR. 2011. 1596V) afsagt kendelse om stadfæstelse af byrettens godkendelse af et gruppessøgsmål, hvor de sagsøgte på tilsvarende vis som Jyske Invest og Jyske Bank havde argumenteret for, at de enkelte investorer havde en så forskellig baggrund med hensyn til viden og kendskab til investeringsobjektet (i dette tilfælde andele i vindmølleinteressentskaber) og prospektmateriale, at der ikke var tale om ensartede krav. Som det fremgår af kendelsen tillagde landsretten i sine præmisser forarbejderne til reglerne om gruppessøgsmål stor betydning.

Det har formodningen mod sig, at Jyske Bank har foretaget en individuel rådgivning, der går ud over det, der fremgår af prospektet og bankens eget materiale. Det er ikke sandsynligt, at de underordnede medarbejdere i banken skulle have kunnet give en anderledes og mere sofistikeret rådgivning, end salgsbrochuren giver grundlag for. Salgsprocessen er kørt over 26 dage og omfattede op til 10.000 kunder. Omfanget af de private kunder gør, at det er usandsynligt, at der er givet en retvisende beskrivelse af risikoen, idet der i så fald ikke ville være solgt så mange andele til private. Årsagen til tabet er ens for alle. Pengeinstitutankenævnet har afsagt en del ensartede afgørelser med standardiserede præmisser, hvilket understøtter investorforeningens anbringende om, at kravet om ensartethed er opfyldt. Selv om de enkelte sagsøgere i Forbrugerombudsmandens stævning har købt andele under meget forskellige forhold, er anbringenderne i stævningen ens for dem alle. Disse omstændigheder taler for, at kravet om ensartethed er opfyldt. Der vil i øvrigt kunne nedlægges forskellige fuldbyrdelespåstande, selv om sagen føres som et gruppessøgsmål.

Kravet i retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 5, er derudover opfyldt. Det er således den hensigtsmæssige behandlingsmåde, at sagerne bliver afgjort ved et gruppesøgsmål. Det fremgår af lovforslagets bemærkninger, at kravet typisk vil blive anset for opfyldt, jo flere personer der er tale om, idet fordelene alt andet lige vil blive større, jo flere personer der er involverede. I denne sag er der indtil videre 1.100 medlemmer i investorforeningen. Der vil muligvis være visse individuelle forskelle med hensyn til omstændighederne ved medlemmernes køb af andele, men der vil hurtigt vise sig visse fællestræk i sagerne, og derfor vil det være bedst at afgøre sagerne som et gruppesøgsmål. Ingen af de sagsøgte, og navnlig ikke Jyske Bank, har på noget tidspunkt udvist vilje til at indgå i forhandlinger med Investorforeningen omkring procesformen. Under forhandlingsmøderne hos Forbrugerombudsmanden gjorde navnlig Jyske Bank det udtrykkeligt klart, at banken i det hele ønskede at stå frit. Det skal tillægges betydning, at Jyske Invest og Jyske Bank ikke har ønsket at indgå i dialog med Investorforeningen om andre procesformer, herunder anlæggelse af prøvesager.

En meget stor del af investorerne i JIHMO har krav af en størrelse, der er individuelt uprocesbare. Disse investorers eneste mulighed for at forfølge deres krav er derfor reglerne om gruppesøgsmål. Det bestrides, at den bedste behandlingsmåde er individuelle sagsanlæg kombineret med efterfølgende eventuel kumulation. Antallet af investorer sammenholdt med kravenes størrelse og ensartede karakter indebærer i sig selv, at en sådan procesform vil være klart uhensigtsmæssig. Reglerne om kumulation ændrer ikke herved. Tværtimod vil alene reglen i retsplejelovens § 317 om solidarisk hæftelse for sagsomkostninger med al sandsynlighed afholde langt de fleste investorer fra at gøre deres krav gældende ved domstolene.

Såvel Jyske Invest som Jyske Bank påpeger i deres processkrifter, at Forbrugerombudsmanden har anlagt en række sager vedrørende JIHMO produktet. Der er imidlertid ikke tale om ”prøvesager”. Investorforeningen bekendt har Jyske Bank på intet tidspunkt ønsket at være forpligtet til at honorere andre investorkrav i overensstemmelse med udfaldet af disse retssager. Det eneste, Jyske Bank har gjort, er at tilbyde ikke nærmere definerede ”private” kunder en forlængelse af forældelsesfristen indtil den 1. oktober 2013, hvorefter der indtræder forældelse – uanset status eller udfald af de af Forbrugerombudsmanden anlagte sager. Da en ikke

ubetydelig del af investorerne i JIHMO (antageligt mellem 25 – 50 %) af den ene eller den anden årsag falder uden for Jyske Banks fristforlængelsesordning, er ordningen uden materielt indhold i forhold til spørgsmålet om bankens ansvar.

Det bestrides, at den norske Borgarting Lagmannsretts kendelse af 1. december 2009 kan anvendes til støtte for, at nærværende sag ikke kan godkendes som et gruppesøgsmål. Som det fremgår af præmisserne, afviste lagmannsretten efter de norske regler gruppesøgsmålet, fordi gruppeproces efter en konkret vurdering ikke fandtes at være den bedste behandlingsmåde. Der var en række væsentlige såvel faktuelle som retlige forskelle imellem forholdene i den norske sag og denne sag. Denne sag vedrører ét produkt, én hedgeforening og én bank, der alle kan betegnes under overskriften "Jyske". Der er ikke de samme individuelle forskelle som i den norske sag. En anden forskel er, at den danske lovgivningsmagt - i modsætning til den norske - eksplicit har fremhævet sager om prospekt- og markedsføringsansvar som eksempel på sager, hvor reglerne om gruppesøgsmål har sin berettigelse.

Hvis sagen bliver admitteret som gruppesøgsmål, indebærer det ikke, at man fraviger de almindelige regler i retsplejeloven, jf. lovforslagets bemærkninger, side 7, 1. sp., hvoraf følgende fremgår:

”...

Retsplejerådet finder, at gruppesøgsmål som udgangspunkt bør behandles efter samme processuelle regler som individuelle søgsmål, og at der således kun bør fastsættes særlige processuelle regler om behandlingen af gruppesøgsmål på de punkter, hvor der efter gruppesøgsmålets karakter er et klart behov herfor. Efter Retsplejerådets opfattelse kan gruppesøgsmål således uden større vanskeligheder indpasses i den eksisterende retsplejeordning, uden at der fastsættes et stort antal særregler herom...”

Der er derfor ikke grundlag for at gå ud fra, at der vil ske en begrænsning af bevisførelsen ud over det, som de almindelige regler herom giver mulighed for. Der er kun få og for de sagsøgte ubetydelige særregler om den processuelle fremgangsmåde i kapitlet om gruppesøgsmål. For det første varetages partsbeføjelsen af en grupperepræsentant, jf. § 254 c. For det andet er der særlige regler om sagsomkostninger. I denne sag har investorforeningen fået fri proces, og

der er derfor ingen risiko for de sagsøgte. For det tredje skal der fastsættes en ramme for gruppesøgsmålet. Rammen begrænser investorforeningen og ikke de sagsøgte.

Hedgeforeningen Jyske Invest har til støtte for sin påstand gjort gældende, at Hedgeforeningen ikke er enig i Finanstilsynets påtale. Hedgeforeningen gør gældende, at brochuren opfylder de krav, der følger af § 18 i lov om investeringsforeninger mv. Dernæst bestrider Hedgeforeningen, at det som anført af sagsøger kan lægges til grund, at de enkelte medlemmer af foreningen ville have undladt at tegne eller købe andele i JIHMO, hvis brochuren i enhver henseende havde opfyldt kravene i § 18 i lov om investorforeninger mv. Hedgeforeningen lægger i den forbindelse bl.a. vægt på, at brochuren ifølge Finanstilsynets afgørelse hverken er ufuldstændig eller giver vildledende oplysninger, således som det er anført af sagsøger. Finanstilsynet påtaler alene, at materialet ifølge tilsynets opfattelse ikke er tilstrækkeligt afbalanceret, og at opbygningen af den samlede brochure i en salgsdel og en prospekt del er uhenigtsmæssig, idet investorerne også har skullet læse prospekt delen (der er en integreret del af brochuren) for at få det fulde billede af de risici, der var forbundet med investeringen. De negative forhold er således beskrevet i prospektet. Tidligere har Finanstilsynet accepteret en lagdeling af brochuren. Der er tale om en tvivlsom praksisændring, idet den er i strid med Højesterets afgørelse i Hafniasagen.

I ”Dreamhaus-sagen” (Østre Landsrets dom af 12. oktober 2011) blev salgsbrochuren ikke kritiseret. Derfor kan Finanstilsynets praksis ikke opretholdes. Den omvendte bevisbyrde, som Pengeinstitutankenævnet har valgt at anvende, vil heller ikke kunne følges efter dommen i ”Dreamhaus-sagen”, da landsretten i sin afgørelse forudsatte, at det var kunderne, der skulle bevise, at de havde fået en mangelfuld rådgivning. I ”Dreamhaus-sagen” havde kunden ikke set brochuren, og det gælder også i halvdelen af de sager, som Forbrugerombudsmanden har anlagt. Da der over for Jyske Invest alene gøres et ansvar gældende på baggrund af en påstået mangelfuld brochure, er det åbenbart, at der ikke foreligger ensartede sager.

På denne baggrund bestrider Hedgeforeningen, at der er årsagssammenhæng mellem investorernes beslutning om at købe andele i JIHMO og de forhold, Finanstilsynet har påtalt.

Skulle retten finde, at brochuren ikke lever op til kravene i lov om investeringsforeninger mv. § 18, må det herefter bero på en individuel bedømmelse af hver enkelt investors individuelle forhold, hvorvidt der er årsagssammenhæng mellem de påtalte forhold og den enkelte investors konkrete og personlige beslutning om at investere i JIHMO.

I denne individuelle bedømmelse bør bl.a. følgende - ikke udtømmende - elementer indgå: Hvorvidt den pågældende investor har modtaget brochuren; hvorvidt den pågældende investor har læst hele brochuren, herunder salgsdelen, vedtægtsdelen og prospektdelen, eller alene dele af brochuren; hvilke forudsætninger den pågældende investor har haft for at læse og forstå brochurens forskellige dele; hvorvidt den pågældende investor har baseret sin individuelle beslutning om at investere i JIHMO på informationerne i brochuren; hvorvidt den pågældende investor har modtaget individuel rådgivning om investeringen fra Jyske Bank eller andre; hvorvidt denne individuelle rådgivning har baseret sig på informationer i brochuren; hvorvidt den pågældende investor har baseret sin individuelle beslutning om at investere i JIHMO på den individuelt ydede rådgivning og herunder, hvorvidt den pågældende rådgivning alene har baseret sig på informationer i brochuren; samt hvorvidt der herefter er årsagsforbindelse mellem den pågældende investors individuelle beslutning om at investere i JIHMO og eventuelt ansvarspådragende forhold i Hedgeforeningens brochure eller Jyske Banks individuelle rådgivning.

Hedgeforeningen bestrider, at de potentielle gruppemedlemmers mulige krav, herunder de argumenter, de faktiske omstændigheder, de individuelle forhold og det retlige grundlag, kravene baseres på, er ensartede. Det bestrides endvidere, at et gruppesøgsmål er den bedste måde til behandling af de potentielle gruppemedlemmers mulige krav mod de sagsøgte, jf. herved retsplejelovens § 254 a og § 254 b, stk. 1, nr. 1 og 5.

Det gøres således gældende, at der er så mange individuelle forskelle på de enkelte investorers mulige krav, at kravene ikke er ensartede. Kravene er derfor uegnede til at blive behandlet under ét i forbindelse med et gruppesøgsmål.

Hedgeföreningen lægger i den forbindelse vægt på, at de potentielle gruppemedlemmer har haft forskellige forudsætninger og kvalifikationer i relation til udbyttet af læsning af Hedgeföreningens brochure, herunder de respektive dele af denne. Endvidere har investorer fra ikrafttrædelsen den 1. november 2007 af bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel skullet modtage rådgivning om investering i finansielle instrumenter, jf. bekendtgørelsens § 12. Forud for dette tidspunkt gjaldt der krav i medfør af § 35 i god skik bekendtgørelsen og den tilknyttede vejledning, hvorefter en værdipapirhandler skulle indhente relevante oplysninger om kundernes økonomi, erfaring, risikovillighed mv. og på denne baggrund rådgive kunderne om, hvorvidt konkrete finansielle ydelser var egnede for den pågældende kunde. Indtil den 1. november 2007 indebar dette, at samtlige private investorer og erhvervsmæssige kunder, der ikke adskiller sig væsentligt fra private investorer, skulle modtage individuel rådgivning om investeringsbeviserne i JIHMO forud for deres beslutning om at foretage investeringen. Efter den 1. november 2007 har alle kunder modtaget individuel rådgivning forud for investeringen, idet andele i en hedgeförening ikke kan handles efter reglerne om "execution only" i § 19 i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel. Denne individuelle rådgivning har naturligvis været forskellig fra rådgiver til rådgiver og fra investor til investor.

Da sagsøgerens påstand er, at de sagsøgte skal anerkende at være erstatningsansvarlige over for hvert enkelt medlem af gruppen, vil der skulle føres bevis for, at hvert enkelt gruppemedlem har foretaget sin investering på grundlag af eventuelle mangelfulde oplysninger i brochuren. Der skal herudover føres bevis for, at der for hver enkelt investor har været årsagsforbindelse mellem investorens tab og eventuelle mangler ved Hedgeföreningens brochure, og for, at sådanne mangler ikke er blevet afhjulpet ved den individuelle rådgivning, som den enkelte investor har modtaget.

Bemærkningen om prospektansvar i forarbejderne bør ikke tillægges nogen vægt i denne sag, da prospekt delen af salgsbrochuren ikke er blevet kritiseret af Finanstilsynet, og fordi sagen under alle omstændigheder drejer sig om rådgiveransvar.

Ifølge retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 1, jf. § 254 a, er det en betingelse for, at en sag kan føres som et gruppesøgsmål, at gruppemedlemmernes krav er ensartede. Ifølge forarbejderne til retsplejelovens kapitel 23 a om gruppesøgsmål vil det have betydning, hvorvidt kravene udspringer af samme faktiske omstændigheder, og om de har samme retlige grundlag. Hvis der derimod foreligger sådanne individuelle forhold, at kravene ikke kan siges at være ensartede, kan reglerne om gruppesøgsmål ikke anvendes.

Sagsøgeren har som nævnt gjort gældende, at det påhviler Hedgeforeningen at dokumentere, at der ikke foreligger årsagssammenhæng mellem eventuelle mangler ved brochuren og investorernes beslutning om at købe andele i JIHMO. Hedgeforeningen er uenig i sagsøgers udlægning af bevisbyrdereglerne, men uanset hvem der måtte have bevisbyrden for, hvorvidt der foreligger årsagsforbindelse eller ej, gøres det gældende, at dette forhold enten skal bevises eller modbevises i relation til hver enkelt investor for sig, hvilket medfører, at sagerne er uegnet til en samlet behandling under ét i forbindelse med et gruppesøgsmål.

Det er således utvivlsomt, at investorernes krav ikke udspringer af de samme faktiske omstændigheder, idet der vil være store individuelle forskelle på de enkelte investorer og de enkelte rådgivere, der har ydet den individuelle rådgivning til investorerne. Spørgsmålet om, hvorvidt der foreligger årsagsforbindelse, herunder konkurrerende skadesårsager samt egen skyld, vil afhænge af konkrete omstændigheder i forhold til hver enkelt investor. Da udbyderne af andele i JIHMO har været forpligtede til at yde individuel rådgivning til hver enkelt investor, gøres det endvidere gældende, at et eventuelt erstatningsansvar for Hedgeforeningen i hvert enkelt tilfælde afhænger af den individuelle rådgivning, den enkelte investor har modtaget. Da investorerne ikke har kunnet erhverve andele i JIHMO uden at modtage rådgivning, har de således ikke kunnet træffe deres beslutning om at foretage investeringen udelukkende på baggrund af en gennemlæsning af brochuren. Et erstatningsansvar for Hedgeforeningen må derfor fordrer, at den individuelle rådgivning, den enkelte investor har modtaget forud for investeringen, ikke har kompenseret for eventuelle mangler i brochuren. I modsat fald vil Hedgeforeningen kunne blive erstatningsansvarlig over for en investor, der har baseret sin investering på en fejlfri individuel rådgivning. I så fald foreligger der ikke kausalitet mellem eventuelle mangler i brochuren og investors beslutning

om at investere i JIHMO. En sådan investor er ikke berettiget til erstatning. Der kan i den forbindelse henvises til Ankenævnet for Investeringsforeningers afgørelse af 12. oktober 2010, hvor en investor i JIHMO indgav klage mod Hedgeforeningen og gjorde gældende, at han havde foretaget investeringen udelukkende på baggrund af informationerne i brochuren, der havde fået en påtale af Finanstilsynet. Investeringen var ifølge investoren foretaget gennem et pengeinstitut, der ikke havde ydet ham individuel rådgivning. Ankenævnet udtalte herom bl.a., at det fremgår af brochuren, at den ikke kan fortolkes som konkret investeringsrådgivning, og at personlig rådgivning kan fås ved henvendelse til et pengeinstitut. Ankenævnet fandt herefter ikke, at det var godtgjort, at Hedgeforeningen var erstatningsansvarlig, og bemærkede hertil, at andele i hedgeforeninger ikke kan handles efter reglerne om "execution only".

I den forbindelse henvises der ligeledes til, at investeringsrådgivere har været underlagt forskellige regelsæt for handel med værdipapirer afhængig af, om handlerne er gennemført før eller efter den 1. november 2007. Kravenes retlige grundlag er derfor heller ikke ensartet, hvilket yderligere bestyrker, at sagen ikke bør godkendes som gruppesøgsmål.

Som følge af det anførte gøres det endvidere gældende, at et gruppesøgsmål ikke er den bedste måde at behandle de mulige krav på, jf. retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 5.

Af forarbejderne til denne bestemmelse fremgår det bl.a., at gruppesøgsmålet er subsidiært i forhold til andre muligheder for at behandle de pågældende krav. Gruppesøgsmålet skal således sammenlignes med realistiske alternativer i den konkrete situation, og på denne baggrund skal det vurderes, om gruppesøgsmålet efter en samlet afvejning af den enkelte sags konkrete omstændigheder er den bedste måde at behandle kravene på. Hvis kravene kan behandles lige så godt eller bedre under individuelle søgsmål, der eventuelt behandles samlet efter reglerne om kumulation og sammenlægning i retsplejelovens §§ 250 og 254, kan der ifølge forarbejderne ikke anlægges gruppesøgsmål om kravene.

Det gøres gældende, at de individuelle forskelle på de enkelte investorers krav, som er beskrevet ovenfor, under alle omstændigheder medfører, at et gruppesøgsmål ikke er den

bedste måde at behandle de mulige krav på. Det er således Hedgeforeningens opfattelse, at de betydelige individuelle forskelle på de enkelte krav medfører, at kravene langt mere hensigtsmæssigt kan behandles ved anlæggelse af individuelle sager, der eventuelt kan sammenlægges og kumuleres, i det omfang dette findes hensigtsmæssigt efter en samlet bedømmelse af de enkelte sager og deres indbyrdes forskelle. Til støtte for dette synspunkt kan der tillige henvises til Forbrugerombudsmandens stævning og de i denne nævnte individuelle forhold. Retten vil i den sag, Forbrugerombudsmanden har anlagt, skulle behandle præcis de samme spørgsmål individuelt, som i nærværende sag vil skulle behandles under ét i et gruppespørgsmål, såfremt retten tillader dette. Forbrugerombudsmandens sagsanlæg bestyrker, at individuelle sager, der eventuelt sammenlægges eller kumuleres, er en mere egnet procesform til behandling af investorerne mulige krav end et gruppespørgsmål. Såvel investorerne som de sagsøgte vil således blive stillet bedre retssikkerhedsmæssigt ved individuelle sager end ved et gruppespørgsmål, idet der på denne måde bliver mulighed for, at retten kan tage stilling til samtlige individuelle forhold, anbringender og indsigelser, der vil gøre sig gældende i relation til hver enkelt investor og hver enkelt rådgivningssituation. På denne baggrund forekommer det at være åbenbart, at et gruppespørgsmål ikke er den bedst egnede procesform til afgørelse af investorerne mulige krav mod de sagsøgte. Dette understreges yderligere af den af Jyske Bank omtalte norske Borgarting Lagmansretts kendelse. I denne afgørelse lagde Lagmansretten vægt på, at de potentielle gruppemedlemmers individuelle forhold måtte antages at have stor betydning for, hvordan de respektive krav skulle afgøres. Den norske kendelse bør tillægges betydelig præjudikatsværdi, idet de norske regler om gruppespørgsmål i alt væsentligt svarer til de danske.

Hedgeforeningen ejes af investorerne. Hvis gruppespørgsmålet tillades anlagt, vil det få den konsekvens, at de 1.100 medlemmer af Investorforeningen vil ”kanibalisere” en del af de øvrige andelshaveres ejerandel. De øvrige medlemmer i Hedgeforeningen vil derfor sandsynligvis hurtigt melde sig ind i Investorforeningen, og dermed vil sagsanlægget reelt være uden værdi over for Hedgeforeningen.

Hvis sagen tillades anlagt som gruppesøgsmål, vil det indebære, at de sagsøgte blive afskåret fra relevant bevisførelse, og dette vil være i strid med artikel 6 i Den Europæiske Menneskeretlighedskonvention.

Jyske Bank, der har tilsluttet sig det, Jyske Invest har gjort gældende, har til støtte for påstanden om afvisning yderligere gjort gældende, at kravet om ensartethed i retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 1, og kravet om, at det skal være den mest hensigtsmæssige behandlingsform, jf. retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 5, ikke er opfyldt. Der er flere retssikkerhedsmæssige betæneligheder ved gruppesøgsmål, og reglerne herom skal derfor anvendes med varsomhed.

Investorforeningens påstand over for Jyske Bank er bl.a. baseret på et anbringende om, at Jyske Bank har ydet erstatningspådragende rådgivning. Investorforeningen søger med dette anbringende at støtte et ansvarsgrundlag på, at den individuelle rådgivning, Jyske Banks rådgivere har ydet til gruppemedlemmerne, helt generelt har været mangelfuld. Det ansvarsgrundlag kan imidlertid ikke påvises på den måde. En stillingtagen til ansvarsgrundlaget kræver en individuel vurdering af de konkrete omstændigheder ved hvert enkelt gruppemedlems erhvervelse af andele i JIHMO. Det er derfor ikke muligt for landsretten at tage stilling til Investorforeningens anbringender relateret til den individuelt ydede rådgivning, medmindre landsretten foretager en individuel vurdering af omstændighederne ved hver enkelt af de - foreløbig - 1.100 investorforeningsmedlemmers erhvervelse af andele, idet en realitetsbehandling af Investorforeningens anbringender uden en individuel stillingtagen vil være meningsløs og i øvrigt ikke vil leve op til grundlæggende processuelle og retssikkerhedsmæssige principper.

En sådan individuel vurdering af hver enkelt gruppemedlems krav mod Jyske Bank kan ikke behandles efter reglerne om gruppesøgsmål, jf. retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 1, idet kravene ikke er ensartede. Det fremhæves i den forbindelse bl.a., at Pengeinstitutankenævnet på skriftligt grundlag har truffet en række afgørelser med forskelligt udfald. Det forhold, at der er behov for at foretage mindst 1.100 individuelle vurderinger, medfører endvidere, at gruppesøgsmål ikke er den bedste måde at behandle gruppemedlemernes krav på, jf. § 254 b, stk. 1, nr. 5.

At en afgørelse i sagen nødvendigvis forudsætter en stillingtagen til en række individuelle forhold, understøttes af Forbrugerombudsmandens stævning i den retssag, Forbrugerombudsmanden har anlagt mod Jyske Bank. Af stævningen fremgår det, at Forbrugerombudsmanden anser de ni investorer, han optræder som mandatar for, som repræsentative for andre sager om Jyske Banks salg af andele ud fra følgende 11 kriterier: Købstidspunkt, arten af de investerede midler, investeringspartneraftale, brochuren, investeringsprofil, gennemførelsen, samlet investeringsforslag, initiativ, kendskab til tab, geninvestering og salg før retssag. Ud over disse 11 områder er det Jyske Banks opfattelse, at også individuelle forhold som kundens samlede formue, kundens investeringserfaring, hvorvidt kunden er forbruger eller erhvervsdrivende, om kunden anvendte rådgivere i forbindelse med investeringen, årsagssammenhæng, hvorvidt kunden har udvist egen skyld, kundens accept af risiko, og hvorvidt kunden har iagttaget sin tabsbegrænsningspligt, er væsentlige for vurderingen af et krav mod Jyske Bank. En vurdering af disse forhold kan ikke foretages inden for rammerne af et gruppesøgsmål.

Det er ikke kun på det faktuelle plan, at individuelle forhold gør sig gældende. Der gælder således forskellige regler for Jyske Banks rådgivning alt efter, om investeringen er foretaget før eller efter MiFID-reglernes ikrafttræden den 1. november 2007, og alt efter, om der har været tale om et privat eller erhvervs-mæssigt kundeforhold (efter 1. november 2007 er den relevante sondring mellem detailkunder og professionelle kunder).

Det er således Jyske Banks - og øjensynligt også Forbrugerombudsmandens - opfattelse, at såvel det faktiske som retlige grundlag kan variere betragteligt fra kunde til kunde. Kravene er således ikke ensartede, jf. retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 1, jf. § 254 a, hvilket medfører, at der ikke er hjemmel til at gennemføre kravet mod Jyske Bank som et gruppesøgsmål, jf. gruppesøgsmålsbetænkningen side 245, hvoraf bl.a. fremgår:

"Af betydning vil navnlig være, om kravene udspringer af samme faktiske omstændigheder, og om de har samme retlige grundlag."

Det er korrekt, at børssager er nævnt i opremsningen af de sager, som kunne tænkes ført som gruppesøgsmål i gruppesøgsmålsbetænkningen. Betænkningen nævner dog ikke noget om den

efterfølgende rådgivning, som banken eller andre udfører, og derfor kan forarbejderne ikke tages til indtægt for, at krav som omfattet af denne sag kan behandles som gruppesøgsmål.

Det bestrides, at bevisbyrden skal vendes om, som Pengeinstitutankenævnet har valgt at gøre. ”Dreamhaus-sagen” viser, at det ikke var korrekt at pålægge Jyske Bank bevisbyrden for, at der var ydet en fyldestgørende rådgivning. ”Dreamhaus-sagen” viser i øvrigt, at der er blevet brugt meget tid på bevisførelsen om den konkrete rådgivning.

Der er ved Finanstilsynets afgørelse alene taget stilling til, om banken generelt har givet den tilstrækkelige rådgivning. Der er således ikke taget stilling til, om banken i de konkrete sager har ydet en rådgivning, der opfylder kravene hertil.

Heller ikke betingelsen om, at gruppesøgsmål skønnes at være den bedste måde at behandle kravene på, jf. retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 5, er opfyldt. Formuleringen af retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 5, medfører, at gruppesøgsmålsprocessen er subsidiær i forhold til de almindelige regler om individuelle søgsmål, kumulation, sambehandling, prøvesagsordning etc., og gruppesøgsmålet skal derfor kun godkendes, hvis landsretten skønner, at gruppesøgsmålsprocessen er bedre end alternative procesmuligheder.

Det taler med styrke imod godkendelse af gruppesøgsmålet, at Forbrugerombudsmanden har anlagt en sag, der søger at afklare de samme spørgsmål, der søges afklaret ved gruppesøgsmålet. Hertil kommer, at der ud over Forbrugerombudsmandssagen verserer et antal individuelt anlagte sager ved landsretten, der også omhandler de samme spørgsmål som gruppesøgsmålet, og som må formodes at blive færdigbehandlet før gruppesøgsmålet.

Sagsøger anfører i stævningen som argument for, at gruppesøgsmål er den bedste behandlingsmåde, at sagsøger har søgt at indgå i dialog med Jyske Bank om andre procesformer, herunder en prøvesagsordning, men at Jyske Bank har afvist at indgå i en sådan dialog. Jyske Bank bestrider denne udlægning. Sagsøger har således aldrig formelt forelagt Jyske Bank spørgsmålet om alternative procesformer.

Et forhold, der kan tale for at tillade et gruppesøgsmål, er risikoen for forældelse af gruppemedlemmernes krav, hvis der f.eks. etableres en prøvesagsordning. I dette sagskompleks har Jyske Bank allerede etableret en fristforlængelsesordning for sagsøgers privatkundemedlemmer, og dette hensyn kan derfor heller ikke begrunde, at sagen godkendes som gruppesøgsmål.

De danske regler om gruppesøgsmål er blevet til efter inspiration fra bl.a. de norske regler om gruppesøgsmål. Borgarting Lagmannsrett har den 1. december 2009 afsagt en kendelse i en sag, der i høj grad ligner den aktuelle sag. Kendelsen støtter de sagsøgte anbringender om, at sagen ikke er egnet til at blive behandlet som et gruppesøgsmål.

Der er således ingen holdepunkter for, at et gruppesøgsmål under de givne omstændigheder skulle være den bedste måde at behandle gruppemedlemmernes krav mod Jyske Bank på; tværtimod synes ulemperne ved et gruppesøgsmål langt at overskygge fordelene, og gruppesøgsmålet bør derfor afvises, jf. retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 5. Alle de enkelte gruppemedlemmers krav skal i øvrigt kunne afgøres således, at konklusionen bliver ens for alle, og dette krav er ubestridt ikke opfyldt.

Hvis gruppesøgsmålet tillades anlagt, vil der blive tilsidesat basale retssikkerhedsmæssige garantier. Således vil banken blive afskåret fra en nødvendig bevisførelse om den individuelle rådgivning.

Vestre Landsrets afgørelse i Global Windpower-sagen kan ikke påberåbes til støtte for investorforeningens anbringender, da den vedrører prospektansvar og ikke rådgivningsansvar. Østre Landsrets dom i gruppesøgsmålet vedrørende BankTrelleborg vedrørte tvangsindløsning af aktier og er derfor ikke sammenlignelig med nærværende sag, idet der i BankTrelleborg sagen utvivlsomt var tale om ensartede krav.

Landsrettens begrundelse og resultat

Det fremgår af retsplejelovens § 254 a, stk. 1, at ensartede krav, som fremsættes på vegne af flere personer, kan behandles under et gruppesøgsmål efter reglerne i retsplejelovens kapitel 23 a om gruppesøgsmål.

Investorforeningen gør gældende, at Jyske Invest er erstatningsansvarlig, fordi den af Jyske Invest udarbejdede salgsbrochure ifølge Investorforeningen er vildledende. Kravet mod Jyske Bank støttes primært på, at banken er erstatningsansvarlig, fordi Jyske Bank i forbindelse med den individuelle rådgivning har anvendt oplysningerne fra salgsbrochuren. Det bemærkes i den forbindelse, at det af sagsfremstillingen i Finanstilsynets afgørelse vedrørende Jyske Bank fremgår, at investeringsrådgiverne efter bankens egne oplysninger blandt andet gennemførte dens rådgivning på baggrund af oplysningerne i salgsbrochuren.

Selv om der må antages at være individuelle forskelle med hensyn omstændighederne i forbindelse med de enkelte investorers køb af andele, findes kravene mod de sagsøgte grundlæggende at have en sådan ensartethed, at betingelserne i retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 1, jf. § 254 a, stk. 1, er opfyldt.

Det fremgår af retsplejelovens § 254 b, stk. 1, nr. 5, at gruppesøgsmål alene kan anlægges, når det skønnes at være den bedste måde at behandle kravene på. Gruppesøgsmål er subsidiær i forhold til andre muligheder, og vurderingen af, hvilken måde kravene bedst kan behandles på, beror på et konkret skøn. Parterne har ikke ønsket at lade gruppesøgsmålsagen afvente udfaldet af den af Forbrugerombudsmanden anlagte retssag, hvilket må anses som en tilkendegivelse af, at parterne ikke med hensyn til de øvrige mulige krav vil acceptere resultatet i Forbrugerombudsmandssagen. Det må ud fra oplysningerne om sammensætningen af de nuværende medlemmer af investorforeningen sammenholdt med oplysningerne om det samlede antal investorer og den samlede størrelse af andele i JIHMO antages, at et meget stort antal potentielle sager ikke vil blive rejst, hvis sagen ikke antages som gruppesøgsmål. I de indledende bemærkninger i gruppesøgsmålsbetænkningen fremgår herom side 21 f:

”..Formålet med forslaget er at give en yderligere procesform, der kan give en yderligere mulighed for på en effektiv måde at håndtere tvister om et større an-

tal ensartede krav. Problemet ved de gældende regler om kumulation og prøvesager er efter rådets opfattelse, at en udnyttelse af de muligheder, der ligger i disse regler, forudsætter, at alle parter har vilje til at udnytte disse muligheder. Denne vilje er ikke til stede i en række sager, og der er derfor grundlag for at antage, at regler om gruppesøgsmål i praksis vil give mulighed for en bedre (processuel) behandling af ensartede krav – og navnlig et større antal ensartede krav – end den behandling, de gældende regler giver praktisk mulighed for...”

Efter en samlet vurdering af det anførte og den ensartede baggrund for kravene findes gruppesøgsmålet at være den bedste måde at behandle kravene på.

Med hensyn til de sagsøgtes anbringender om de retssikkerhedsmæssige betænkeligheder ved at behandle kravene under et gruppesøgsmål bemærkes det, at der ikke er grundlag for at antage, at parternes bevisførelse vil blive indskrænket ud over det, som retsplejelovens almindelige regler herom giver mulighed for. Det fremgår således af forarbejderne til reglerne om gruppesøgsmål, at gruppesøgsmål som udgangspunkt skal behandles efter samme processuelle regler som individuelle søgsmål. I den forbindelse bemærkes det endvidere, at der ikke på nuværende tidspunkt er taget stilling til rammen for gruppesøgsmålet, jf. retsplejelovens § 254 e, stk. 4.

Som følge af det anførte og da det er ubestridt, at de øvrige krav i retsplejelovens § 254 b er opfyldt, tillader landsretten sagen anlagt som gruppesøgsmål.

T h i b e s t e m m e s:

Foreningen af investorer i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationers sag mod Hedgeföreningen Jyske Invest og Jyske Bank A/S tillades anlagt som gruppesøgsmål.