

HØJESTERETS DOM

afsagt torsdag den 15. juni 2023

Sagerne 24/2022, 38/2022 og 39/2022

(1. afdeling)

A,

B

og

X Holding S.A.

(advokat Henrik Gisløv for alle)

mod

Saxo Bank A/S

(advokat Frank Bøggild)

Biintervenienter til støtte for A, B og X Holding S.A.:

T-Power Consulting S.á.r.l., BH-Power Kft. og Dematech Kft.

(advokat Morten Boe Jakobsen for alle)

I tidligere instanser er afsagt dom af Sø- og Handelsretten den 15. september 2017 (H-70-15, H-26-16 og H-28-16) og af Østre Landsrets 10. afdeling den 17. juni 2021 (B-2060-17, B-2061-17 og B-2062-17).

I pådømmelsen har deltaget fem dommere: Lars Hjortnæs, Thomas Rørdam, Kurt Rasmussen, Ole Hasselgaard og Rikke Foersom.

Påstande

Appellanterne, A, B og X Holding S.A., har gentaget deres påstande for landsretten.

A har herudover nedlagt påstand om, at indstævnte, Saxo Bank A/S, skal tilbagebetale 1.797.655,53 NOK og 197.053,07 kr., som han har betalt til opfyldelse af landsrettens dom, med procesrente fra den 14. juli 2021.

B har nedlagt påstand om, at Saxo Bank skal tilbagebetale 90.243,61 kr., som han har betalt til opfyldelse af landsrettens dom, med procesrente fra den 14. juli 2021.

Saxo Bank har nedlagt påstand om stadfæstelse af landsrettens dom og i den forbindelse frifindelse over for de nedlagte tilbagebetalingspåstande.

Supplerende sagsfremstilling

Der er for Højesteret fremlagt en række yderligere oplysninger, herunder bl.a. Saxo Banks almindelige forretningsbetingelser gældende indtil 31. oktober 2007 og pr. 1. januar 2010 samt bankens ordredførelsespolitik pr. 1. november 2007, 25. november 2011 og 20. juni 2013. Der er også fremlagt uddrag fra bankens årsrapporter for 2006 og 2011-2014.

Der er vedrørende A, B og X Holding fremlagt uddrag af handelsoversigter fra Saxo Bank for ”Trades executed...” fra 1. december 2014 til 15. januar 2015.

Der er desuden fremlagt et responsum af 12. april 2022 (nr. FR-1/2022) udarbejdet af Finans Danmark til brug for en anden verserende sag mellem Saxo Bank og en kunde. Finans Danmarks besvarelse af de stillede spørgsmål 1-7 omhandler, hvad der kan anses for sædvanlig pengeinstitut- og realkreditpraksis på området.

EY (Godkendt Revisionspartnerselskab) har efter aftale med Saxo Bank udarbejdet et notat af 19. april 2023 og et tillæg af 3. maj 2023. Det fremgår af notatet, at EY har gennemgået og vurderet de regnskabsmæssige forhold, som er anført i A, B og X Holdings processkrift af 24. februar 2023 om sammenhængen mellem bankens markedsrisici og de beløb, der er indeholdt i koncernregnskabet for 2015, herunder sammenligningstal for 2014.

Forklaringer

C har supplerende forklaret bl.a., at Saxo Bank påtog sig markedsrisikoen i den periode, hvor ordrene blev aggregeret. Saxo Bank var ikke market maker i den sammenhæng, som schweizerfranc-sagerne handler om. Banken bestemte ikke prisen, men fik den fra markedet, og banken handlede ikke i egen bog eller via egenbeholdning.

En FX Spot eller en FX Option er en aftale om, hvordan man får eksponering til det underliggende marked forstået som det globale valutamarked. Der er i hans optik ingen forskel på, om man taler om FX Spot eller FX Optioner i de foreliggende sager.

Ved aftale mellem kunden og Saxo Bank om åbning af position (FX Spot eller FX Option) var kundens aftalepart altid Saxo Bank. Banken var den eneste, der med kunden havde nogle juridiske betingelser, hvorpå kunden kunne handle, og som havde en juridisk konstruktion om, hvordan handlen skulle udføres. Det var Saxo Bank, som hæftede over for markedet. I forhold til kunden var processen afsluttet ved aftalens indgåelse, hvis handlen blev indgået på et lovligt grundlag, dvs. hvis alle betingelser var opfyldt, og prisen var korrekt. Kunden skulle stadig leve op til sine kreditbetingelser, men selve eksekveringen ville være overstået. Det var helt normale vilkår.

Saxo Bank var ikke en investeringsbank, men en facilitator af et marked mod det pågældende kundesegment. Det var et professionelt marked, som Saxo Bank faciliterede, hvor man kun kunne handle i store størrelser og med meget store konti. Det var derfor ikke et marked, som en mindre kunde normalt ville kunne agere på. Som facilitator tog Saxo Bank priser fra markedet og lavede eksekveringer i markedet. Saxo Bank spejlede i videst muligt omfang over på kunden, hvordan det marked fungerede. Det betød, at alle de betingelser, Saxo Bank havde over for Deutsche Bank, Citibank osv., blev spejlet ned mod kunden, så kunden kunne agere, som om denne handlede med Deutsche Bank eller lignende.

Ved aftale mellem kunden og Saxo Bank om åbning af position (FX Spot eller FX Option) ville det være Saxo Banks kreditrisiko, hvis kunden ikke kunne leve op til sine betalingsforpligtelser. Saxo Bank krævede sikkerhedsstillelse som modsvar til kreditrisikoen, men det var ikke noget, der vedrørte prissætningen. Det påvirkede ikke eksekveringen, hvilken kredit man havde. De to ting foregik separat.

Når alle handlerne kom ind, skulle Saxo Bank matche disse op. På valutamarkedet kom der ofte mange handler på en kort periode, idet handlerne ofte var drevet af, at der skete noget på markedet, f.eks. en nyhed eller en markedsåbning. Saxo Bank skulle fastlægge, hvor meget der netto skulle købes eller sælges. Den proces tog tid. Ikke lang tid, men tid. Markedet bevægede sig hurtigt – nogle gange 1.000 prisenheder på et sekund – og Saxo Bank påtog sig derfor i den korte tid en markedsrisiko. Det havde ikke noget med kunden at gøre. Markedsrisikoen startede på det tidspunkt, der var indgået en lovlig handel, og sluttede det øjeblik, hvor

banken havde fuldt afdækket eksponeringen i markedet. En lovlig handel er efter hans opfattelse en handel, som levede op til betingelserne for handlen.

Det var forretningsbetingelserne, der dikterede, hvad der skulle være opfyldt for, at der var indgået en handel. Når en handel var booket, fik man øjeblikkeligt en automatisk genereret handelsbekræftelse, der sagde, at handlen var indgået. I de almindelige tilfælde ville der derefter ikke ske yderligere, og næste dag ville kunden kunne gå ind og se sine eksekverede handler. Handelsbekræftelsen var en automatisk systemmeddelelse, men spørgsmålet, om en handel var lovlig, var en juridisk vurdering.

Efter udstedelse af handelsbekræftelsen var udgangspunktet, at Saxo Bank havde en risiko i en kortere periode. Den periode varede normalt et par sekunder, men den kunne godt tage længere tid. Længden kunne variere fra instrument til instrument. Han kan ikke sige, hvor lang tid, det tog. Aggregering kunne ske, så længe limit ikke var overtrådt, eller indtil et event var afsluttet.

Når der skete aggregering af handler, kunne der teoretisk set være forskellige kurser på alle de handler, der kom ind. Markedet kunne have bevæget sig i de sekunder, hvor aggregering skete, og den tillagte mark-up kunne være forskellig fra kundetype til kundetype. Det var imidlertid ikke relevant for processen med aggregering.

Markedsrisikoen for Saxo Bank var beskeden, da den var kortvarig, og da der var hårde rammer for, hvor meget eksponering Saxo Bank kunne holde, mens de ventede på en matchende handel. Det var en så lille eksponering, at det udgjorde en meget lille del af Saxo Banks kapitalkrav. Hvis han skulle sætte kroner og øre på markedsrisikoen, så var målsætningen 0. Det normale var et lille tab, og det skyldtes noget dybt markedsteknisk. Markedsrisikoen var så begrænset og lille, at Saxo Bank levede med den. Det var de nødt til for at kunne forestå faciliteringen af markedet.

Kunden havde ikke nogen kreditrisiko eller markedsrisiko i forhold til det, som han netop har beskrevet. Men når man kigger bredt på hele transaktionen, havde kunden den risiko, som kunden havde bedt om at få. Kunden havde ved åbningen af positionen bedt om at få en markedsrisiko. Hvis man køber eller sælger et instrument, har man en position med en intention om at tjene på markedsrisikoen, men man kan også tabe på den. Det var 100 % kundens risiko.

Saxo Bank havde en egenbeholdning, som var fuldstændig adskilt fra kundernes handler. Egenbeholdningen kunne være obligationer, som er en placering af bankens egne midler og likviditet, eller en valutarisiko opstået ved, at man holdt aktier i egne datterselskaber i anden valuta.

Anbringender

A, B og X Holding har supplerende anført navnlig, at det ved vurderingen af, om Saxo Bank var berettiget til at foretage den skete korrektion af afregningspriserne, er relevant at fastslå, hvilket finansielt instrument der blev handlet, og hvilken rolle Saxo Bank havde med hensyn til handlerne.

Det finansielle instrument, som de handlede med Saxo Bank, var en finansiell differencekontrakt, jf. lov om finansiell virksomhed, bilag 5, nr. 9, og MiFID-direktivet, bilag C, nr. 9. De handlede alle med gearing, som det var tilfældet i UfR 2020.3232, hvor Højesteret lagde til grund, at der var tale om differencehandler. Det er en fejl, når landsretten betegner de omhandlede finansielle produkter som ”syntetiske valutaspekulationsprodukter”, ligesom det er en fejl, at landsretten ikke tager stilling til karakteren af det finansielle instrument.

De foreliggende sager angår finansielle differencekontrakter indgået i et bilateralt forhold mellem appellanterne og Saxo Bank, hvor banken må anses for at have været market maker. Sagerne adskiller sig dermed fra Højesterets dom i ”Greyzone-sagen” (UfR 2020.52).

Ved vurderingen af, om Saxo Bank i de foreliggende sager har bevist, at transaktionsprisen har været åbenbart ukorrekt på tidspunktet for transaktionen, må der lægges vægt på den retlige ramme, herunder MiFID-direktiverne, de indgåede kontrakter med Saxo Bank som handelssted (OTC), bankens rolle som prisstiller, bankens udførelsespolitik, det finansielle instrument samt bankens handelsbeholdning og markedsrisiko.

Saxo Bank har supplerende anført navnlig, at Højesterets dom i ”Greyzone-sagen” (UfR 2020.52) angik samme CHF-event, samme aftalegrundlag, samme finansielle produkt og i meget vidt omfang samme bevisførelse som i de foreliggende sager. Landsretten er derfor med rette nået til det samme resultat.

De omhandlede produkter var FX Spots og FX Options og ikke differencekontrakter. Det er imidlertid uden betydning for anvendelsen af forretningsbetingelsernes pkt. 6.12, om der er

tale om differencekontrakter. Det er desuden uden betydning, om banken må anses for at være market maker, hvilket er baggrunden for, at banken har valgt ikke at bestride, at banken kan anses for at opfylde kriterierne for at være market maker.

Banken faciliterer en adgang for kunden til det globale marked. Når banken kortvarigt påtager sig en markedsrisiko, skyldes det udelukkende, at den enkelte kunde ikke har tilstrækkelig volumen til at kunne gennemføre sin handel direkte hos de globale aktører. Bankens "facilitatorrisiko" består i, at prisen modtaget fra likviditetsudbyderne, der danner grundlag for aftalen med kunden om åbning eller lukning af en position, kan ændre sig, inden banken normalt inden for få sekunder afdækker den risiko, der er forårsaget af åbning og lukning af positionen.

Problemet i de foreliggende sager er ikke bankens afdækning, men derimod at likviditetsudbyderne efter udmeldingen fra Den Schweiziske Nationalbank den 15. januar 2015 kl. 10.30 fortsatte med at streame ikke-eksekverbare priser til banken, hvilket førte til, at banken fejlagtigt viderekommunikerede åbenbart ukorrekte priser til kunderne.

Højesterets begrundelse og resultat

Sagernes baggrund og problemstilling

Den 15. januar 2015 kl. 10.30 dansk tid ophævede Den Schweiziske Nationalbank uvarslet fastkursmålet for schweizerfranc (CHF) over for euroen (EUR), som hidtil havde været 1,2. Dette resulterede umiddelbart i en stigning af kursen på CHF i forhold til EUR.

A, B og X Holding S.A. havde den 15. januar 2015 åbne positioner i valutakrydset EUR/CHF hos Saxo Bank A/S. Kursen på valutakrydset faldt, da CHF steg i værdi i forhold til EUR, hvilket førte til, at der automatisk blev eksekveret salg af positionerne som følge af vilkår om "stop-loss" eller "stop-out".

A modtog den 15. januar 2015 i tidsrummet kl. 10:30:45-10:30:46 automatisk genereret meddelelse fra Saxo Bank om, at der var sket salg af hans EUR/CHF-positioner til kurser mellem 1,200-1,2005. B modtog kl. 10:30:52 automatisk genereret meddelelse om, at der var sket salg af hans positioner til kurs 1,1850, og X Holding modtog kl. 10:32:44 automatisk genereret meddelelse om, at selskabets positioner var solgt til kurs 1,210 og 1,2075. Samme dag om aftenen korrigerede Saxo Bank afregningskurserne til 0,9625.

Sagerne angår, om Saxo Bank var berettiget til at korrigere afregningspriserne som sket.

Saxo Banks korrektion af afregningspriserne

Som anført af landsretten var Saxo Banks almindelige forretningsbetingelser en del af parternes aftalegrundlag, herunder pkt. 6, der vedrører handel mellem banken og kunden.

Det fremgår af pkt. 6.12 i forretningsbetingelserne, at "[d]et er muligt, at der kan forekomme fejl i de transaktionspriser, der er opgivet af Saxo Bank. I sådanne tilfælde... er Saxo Bank ikke forpligtet af en kontrakt, som gøres gældende at være indgået (hvad enten det er bekræftet eller ikke af Saxo Bank) til en pris, som Saxo Bank over for kunden kan dokumentere ville være åbenbart ukorrekt på tidspunktet for transaktionen". Det fremgår videre af pkt. 6.12, at Saxo Bank i denne situation reserverer retten til at annullere handlen eller korrigere handelsprisen til den pris, som banken selv afdækkede handlen til, eller alternativt til den historiske markedspris.

Højesteret har i dom af 9. oktober 2019 (UfR 2020.52) fastslået, at der efter udmeldingen fra Den Schweiziske Nationalbank den 15. januar 2015 kl. 10:30:00 opstod en ekstraordinær markedssituation, som betød, at der alene var en meget begrænset likviditet i markedet for valutakrydset EUR/CHF. Højesteret har i dommen desuden fastslået, at de transaktionspriser, der blev oplyst i automatisk genererede handelsbekræftelser fra Saxo Bank til den pågældende kunde kl. 10:30:48, var fejlagtige og måtte anses for at have været åbenbart ukorrekte. Saxo Bank havde derfor efter pkt. 6.12 i de almindelige forretningsbetingelser været berettiget til at foretage den skete korrektion af afregningspriserne.

Efter aftalegrundlaget mellem Saxo Bank og A, B og X Holding sammenholdt med de foreliggende oplysninger om bankens forretningsmodel lægger Højesteret til grund, at de omhandlede FX Spot-kontrakter og FX Option-kontrakter indebar, at banken via en handelsplatform faciliterede en adgang til det globale marked. Der blev ved de ovenfor nævnte salg af positioner straks automatisk genereret handelsbekræftelser med angivelse af de priser, som banken havde fået oplyst fra sine faste likviditetsudbydere.

Højesteret lægger efter bevisførelsen til grund, at likviditetsudbyderne efter udmeldingen fra Den Schweiziske Nationalbank den 15. januar 2015 kl. 10.30 fortsatte med til Saxo Bank at sende transaktionspriser, som imidlertid på grund af udmeldingen ikke var eksekverbare.

Efter Cs forklaring lægger Højesteret desuden til grund, at der efter udmeldingen opstod ”kø-dannelse”, og at det derfor fra kl. 10:30:00 og en periode derefter var tilfældigt, hvornår kunderne modtog de automatisk genererede handelsbekræftelser. Højesteret lægger også til grund, at det ikke er muligt at identificere den enkelte kundes specifikke handel i de afdækningshandler, som banken efterfølgende foretog manuelt via handelsplatformen EBS.

Herefter og i øvrigt af de grunde, der er anført af landsretten, tiltræder Højesteret, at de transaktionspriser, der blev oplyst til A, B og X Holding i de automatisk genererede handelsbekræftelser, var fejlagtige og må anses for at have været åbenbart ukorrekte på tidspunkterne for transaktionerne.

Saxo Bank har derfor efter pkt. 6.12 i de almindelige forretningsbetingelser været berettiget til at foretage den skete korrektion af afregningspriserne.

Højesteret bemærker, at det ved denne vurdering er uden betydning, om de omhandlede kontrakter (FX Spot og FX Option) må anses for at være differencekontrakter, og om Saxo Bank må anses for at have påtaget sig en rolle som market maker som defineret i forretningsbetingelsernes pkt. 1.1, xxvi, eller i MiFID I-direktivets artikel 4, nr. 8.

Konklusion

Højesteret stadfæster landsrettens dom.

Thi kendes for ret:

Landsrettens dom stadfæstes.

I sag 24/2022 skal A i sagsomkostninger for Højesteret betale 65.000 kr. til Saxo Bank A/S.

I sag 38/2022 skal B i sagsomkostninger for Højesteret betale 45.000 kr. til Saxo Bank A/S.

I sag 39/2022 skal X Holding S.A. i sagsomkostninger for Højesteret betale 100.000 kr. til Saxo Bank A/S.

De idømte beløb skal betales inden 14 dage efter denne højesteretsdoms afsigelse og forrentes efter rentelovens § 8 a.