



BORGARTING LAGMANNSRETT

DOM

Avsagt: 08.05.2019

Saksnr.: 18-043087ASD-BORG/03

Dommere:

Lagdommer

Lagdommer

Ekstraordinær lagdommer

Kristin Robberstad

Erik Bratterud

Mary-Ann Hedlund

Grupperepresentant

Andelseierne i
verdipapirfondet DNB Norge

Advokat Steinar Mageli
Advokat Jens-Henrik Lien

Ankemospart

Dnb Asset Management AS

Advokat Lars Ekeland
Advokat Frode Andersen
Innjord

Saken gjelder krav om prisavslag for påstått mangelfull utførelse av oppdrag som forvalter av aksjefond. De ankende parter krever også erstatning for avsnstap.

De ankende parter er om lag 180 000 andelseiere i tre verdipapirfond (aksjefond) i perioden 2010–2014:

- Avanse Norge (I), opprettet i 1966,
- DNB Norge (I), opprettet i 1981,
- DNB Norge, opprettet i 1995.

I 2014 ble Avanse Norge (1) og DNB Norge (1) fusjonert inn i DNB Norge. Fondene vil i det følgende i all hovedsak bli omtalt under samlebetegnelsen DNB Norge.

Ved utløpet av 2014 hadde fondet ca. 130 000 andelseiere. Saken er et gruppesøksmål som ikke krever registrering av gruppemedlemmer, men der gruppemedlemmer kan melde seg ut, jf. tvisteloven § 35-7. Det er 89 andelseiere som har meldt seg ut. Forbrukerrådet er grupprepresentant etter § 35-9.

Forvaltningskapitalen i fondene har i hele søksmålsperioden vært plassert i andre fond, gjennom såkalte fond-i-fond-løsninger. Mottakerfondene har vært DNB Norge (IV) for de to DNB-fondene og Avanse Norge (II) for Avanse Norge (I).

Alle fondene har vært forvaltet av DNB Asset Management AS, heretter stor sett omtalt som DNB eller selskapet. Forvaltningshonoraret har vært 1,8 % av forvaltningskapitalen. Andelseierne krever prisavslag med inntil 1 %. Prisavslaget er beregnet til nærmere 358 millioner kroner, gjennomsnittlig ca. 2 000 kroner per andelseier. Avsnstapet – i form av tapt verdistigning sammenlignet med situasjonen hvis prisavslaget i stedet var blitt stående i fondet – er beregnet til i overkant av 73 millioner kroner.

Partene er enige om at fondene skulle forvaltes aktivt. De er også enige om at aktiv forvaltning er mer arbeidskrevende enn forvaltningen av indeksfond. Andelseierne i DNBs eget indeksfond betalte 0,3 % av forvaltningskapitalen i honorar, mens andelseierne i de aktivt forvaltede fondene tvisten gjelder betalte 1,5 % mer, 1,8 %. Tvisten gjelder om forvaltningen har vært tilstrekkelig aktiv.

Som ledd i tilretteleggingen for gruppesøksmål er partene blitt enige om at tvisten skal løses på bakgrunn av den versjonen av vedtekter, nøkkelinformasjon og investorprospekt som DNB anser gunstigst for seg. Dette er dokumentene som gjaldt for 2011: Vedtekter for verdipapirfondet Postbanken Norge (DNB Norge) fra 23. mars 2005, Nøkkelinformasjon for DNB Norge fra 2011 og Prospekt for Norsk aksjefond DNB Norge fra 2011. Disse dokumentene danner utgangspunktet ved vurderingen av om forvalteroppdraget har vært mangelfullt utført i søksmålsperioden og om utførelsen i så fall gir rett til prisavslag. Det nærmere innholdet kommer lagmannsretten tilbake til under sine merknader.

Sentrale begreper

Lagmannsretten vil, på samme måte som tingretten, innledningsvis forklare hvilket innhold retten legger i noen av begrepene som brukes i dommen:

Referanseindeks: Fondene tvisten gjelder ble i søksmålsperioden målt mot to ulike indekser ved Oslo Børs: Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX) og Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX). OSEFX er en capped versjon av hovedindeksen, ved at vekten av enkeltaksjer er begrenset oppad i tråd med UCITS-regelverket, et EU-regelverk for fond. Fram til fusjonen i 2013 var bare Avanse-fondet et UCITS-fond, som hadde OSEFX som referanseindeks. Etter fusjonen er DNB Norge et UCITS-fond. For å lette framstillingen vil lagmannsretten omtale referanseindeksene som Oslo Børs Hovedindeks.

Det er opplyst at indeksene er en teoretisk sammensetning av aksjer og består av om lag 70 av de rundt 150 selskapene på Oslo børs. De toneangivende selskapene på Oslo børs er med i indeksene. Et indeksfond vil tilstrebe samme relative aksjesammensetning som referanseindeksen, mens det i et aktivt forvaltet fond vil bli gjennomført avvikende handler, også omtalt som veddemål eller posisjoner, for å forsøke å oppnå bedre verdiutvikling enn det en kopiering av indeksen ville gi. En god forvalter finner «vinneraksjer» og «taperaksjer» og kjøper «vinnere» og selger «tapere».

Absolutt risiko: Risikoen for at fondets midler stiger/faller i verdi, uavhengig av den aktive forvaltningen. Den absolutte risikoen til fondene i denne saken har nær sammenheng med svingningene på Oslo børs. Generelt har aksjefond større svingninger i verdi og høyere absolutt risiko enn for eksempel penge- og obligasjonsfond og klart større risiko enn ved plassering i bankkonto. På en standardisert skala fra 1–7 hvor 1 angir lavest risiko og avkastning og 7 høyest risiko og avkastning, anga investeringsdokumentene fra 2011 høyeste risiko- og avkastningsnivå: 7.

Relativ risiko: Risikoen for at verdiene i fondets aksjeportefølje utvikler seg annerledes enn den indeksen fondet måles mot (fondets referanseindeks). Den relative risikoen til et fond avhenger av hvilke avvikende posisjoner (handler/veddemål) som tas i forvaltningen av fondet, og hvordan disse avvikende posisjonene utvikler seg verdimesig sammenlignet med referanseindeksen. Avvikende posisjoner tas ved at aksjer vektet annerledes i fondet enn i indeksen, såkalt over- og undervektning. Over- og undervektningen oppstår ved at forvalter kjøper flere eller færre aksjer i et eller flere selskap enn det referanseindeksen tilsier. Avvik kan også skje ved at fondet kjøper aksjer i selskaper som ikke inngår i referanseindeksen, eller ved at fondet lar være å kjøpe aksjer i selskaper som inngår i indeksen.

Sparing i aktivt forvaltede fond bygger på en tro på at forvalteren av akkurat dette fondet er bedre enn andre til å finne «vinnere» og «tapere» og dermed dyktigere enn andre til å ta vare på sparepengene.

Differanseavkastning før kostnader: Mål på forskjellen mellom avkastningen i fondet og i fondets indeks før kostnadene ved forvaltningen er trukket fra. Avkastning måles i prosent, og differanseavkastningen viser forskjellen i prosentpoeng.

Differanseavkastning etter kostnader: Mål på forskjellen mellom avkastningen i referanseindeksen og avkastningen i fondet etter at andelseiernes kostnader i fondet – i denne saken forvaltningshonoraret - er trukket fra. Dersom differanseavkastningen skal måle avviket mellom fondet og et tenkt indeksfond, vil også kostnadene i indeksfondet være trukket fra.

Meravkastning: Positiv differanseavkastning. Hvis ikke noe annet er presisert, er meravkastning et mål på differanseavkastningen etter at forvaltningshonoraret er trukket fra.

Mindreavkastning: Negativ differanseavkastning. Hvis ikke noe annet er presisert, er også mindreavkastning et mål på differanseavkastningen etter at kostnaden i fondet (forvaltningshonoraret) er trukket fra.

Active share/aktiv andel: Øyeblikksbilder over hvor stor andel av aksjeporteføljen i fondet som avviker fra referanseindeksen/er plassert annerledes enn det en kopiering av referanseindeksen ville tilsi.

Tracking error: Mål for svingningene på avkastningen av den delen av aksjeporteføljen som er plassert annerledes enn referanseindeksen (den aktive avkastningen), definert ved standardavviket til differansen mellom fondets avkastning og referanseindeksens avkastning over en gitt periode. DNB har i søksmålperioden hatt interne retningslinjer for måltall for tracking error og har i ettertid målt hvilken tracking error som faktisk ble oppnådd.

Aktiv kost: Den meravkastningen som må oppnås på den aktive delen av porteføljen for å tjene inn forvaltningshonoraret. I denne saken må aktiv kost (meravkastningen) være høyere enn honoraret på 1,8 % før andelseierne får del i meravkastningen ved den aktive forvaltningen.

Bakgrunnen for tvisten

Etter en forutgående prosess fattet Finanstilsynet 2. mars 2015 vedtak med pålegg om retting overfor DNB Asset Management AS. Finanstilsynet hadde undersøkt hvordan DNB Norge-fondet, herunder de innfusjonerte fondene, hadde vært forvaltet de siste fem årene, og tilsynet mente at den faktiske forvaltningen «over lang tid har avveket fra det som forutsettes i DNB Norges vedtekter og prospekt, og som investorene er forespeilet». Etter tilsynets vurdering hadde selskapet ikke ivaretatt andelseiernes interesser tilstrekkelig sett i lys av kostnadene. Pålegget lød slik:

... Foretaket pålegges

- 1) enten å:
 - i) innrette forvaltningen av DNB Norge i samsvar med de kjennetegn aktiv forvaltning har, og som reflekteres i fondets prospekt og forvaltningsgodtgjørelse, eller
 - ii) tilpasse prisingen av fondet til den forvaltningsstrategi som reelt sett følges, og samtidig gjennomføre endringer i vedtekter og prospekt slik at forvaltningsstrategien tydelig fremgår. Alternativet forutsetter andelseiernes samtykke.
- 2) å informere andelseierne om Finanstilsynets konklusjoner og pålegg om retting, samt om hvordan Foretaket velger å innrette seg.
- 3) ...

DNB var ikke enig i vedtaket, men valgte ikke å påklage det. I informasjonsskriv 11. mai 2015 til andelseierne informerte selskapet om at det «har innrettet forvaltningen etter pålegget ved å gjennomføre en betydelig økning av den relative risikoen (avvik fra referanseindeksen) i DNB Norge». I tillegg ble forvaltningshonoraret satt ned til 1,4 %, alternativt 0,7 % med tillegg av 20 % på eventuell meravkastning. I selskapets interne investeringsinstruks ble måltallene for tracking error økt fra 2–4 % til 3–6 %. Måltallet for active share satt til 30 %.

Forbrukerrådet fremmet vinteren 2015/2016 krav på vegne av andelseierne om tilbakebetaling av deler av forvaltningshonoraret for perioden 2005–2014. Forbrukerrådet hadde i mellomtiden innhentet informasjon hos DNB og utredning fra professor Petter Bjerksund og professor Trond Døskeland ved Norges Handelshøyskole (NHH). Bjerksund og Døskeland hadde vurdert graden av aktiv forvaltning i perioden 2010–2014, og deres konklusjon var at andelseierne i denne perioden «ikke har fått aktiv forvaltning, men dyr indekxnær forvaltning. Dermed har de ikke fått den tjenesten de har betalt for.». DNB bestred kravet.

Ved stevning 21. juni 2016 brakte Forbrukerrådet andelseiernes krav for perioden 2010–2014 inn for Oslo tingrett i form av et gruppesøksmål. DNB mente at søksmålet måtte avvises fordi vilkårene for å fremme saken som gruppesøksmål ikke var oppfylt. Ved Høyesteretts ankeutvalgs forenklete kjennelse 1. september 2017 (HR-2017-1668-U) ble det rettskraftig avgjort at vilkårene var oppfylt, slik tingretten og Borgarting lagmannsrett (LB-2017-34099) hadde kommet til.

Etter å ha holdt hovedforhandling avsa Oslo tingrett 12. januar 2018 dom med slik domsslutning:

1. DNB Asset Management AS frifinnes.
2. Sakskostnader idømmes ikke.

For nærmere detaljer vedrørende saksforholdet vises til tingrettens dom og lagmannsrettens bemerkninger nedenfor.

Andelseierne i verdipapirfondet DNB Norge har anket dommen til Borgarting lagmannsrett. Ankeforhandling er holdt 19. mars til og med 3. april 2019 i Borgarting lagmannsretts hus. Andelseierne møtte ved grupperepresentanten og prosessfullmektigen med rettslige medhjelpere. Andelseierne førte professor Petter Bjerksund og professor Trond Døskeland, begge fra Norges Handelshøyskole (NHH), og økonom Halvor Hoddevik fra Ramm Rådgivning som sakkyndige vitner. DNB møtte ved tidligere direktør Torkild Varran, som ga forklaring. Også fondsforvalter Odd Einar Lillebostad ga forklaring. Banken førte videre statistikerne Ander Løland og Kjersti Aas fra Norsk Regnesentral og Jon Gunnar Pedersen fra Arctic Securities som sakkyndige vitner. I tillegg ga porteføljeforvalter Ole Jacob Wold forklaring. Om bevisføringen for øvrig vises til rettsboken.

Dommen er avsagt etter fristen i tvisteloven § 19-4 femte ledd på grunn av påskeferien og reisefravær for én av dommerne i uke 19.

De ankende parter, **Andelseierne i verdipapirfondet DNB Norge ved Forbrukerrådet**, har lagt ned slik påstand:

1. DNB Asset Management AS betaler til hvert gruppemedlem et beløp tilsvarende differansen mellom det forvaltningshonorar som er belastet vedkommende i perioden 1. januar 2010 til 31. desember 2014 og det som etter rettens skjønn utgjør korrekt forvaltningshonorar for den forvaltning som er utført, begrenset oppad til 1% av vedkommendes andel per år.
2. DNB Asset Management AS betaler til hvert gruppemedlem et beløp tilsvarende den faktiske avkastning vedkommende andelseier har tapt i perioden 1. januar 2010 til 31. desember 2014 ved urettmessig belastning av beløp som fremkommer av slutningen punkt 1.
3. DNB Asset Management AS erstatter grupperepresentantens sakskostnader for tingretten og lagmannsretten.

Til støtte for påstanden har andelseierne i korte trekk anført at de ikke har fått den forvaltningstjenesten DNB i henhold til investoinformasjonen har forpliktet seg til å levere. Dette er et obligasjonsrettslig krav som domstolen er den rette til å avgjøre, ikke lovgiver, slik tingretten synes å ha ment. DNB har påtatt seg en innsatsforpliktelse som måles gjennom avvikende posisjoner sammenlignet med fondet referanseindeks, Oslo Børs hovedindeks. Gjennom aktiv forvaltning skulle DNB forsøke å levere bedre avkastning enn referanseindeksens avkastning, men i søksmålsperioden ble hele åtte av ni kroner plassert indekxnært. DNBs innsats kan etterprøves ved bruk av målbare kriterier som active share/aktiv andel og tracking error.

Etter vedtektene § 3 var målsettingen å oppnå høyest mulig avkastning sammenlignet med referanseindeksen. DNB kan ikke høres med at det etter avtalen var tilstrekkelig med aktivitet som var egnet til å gi andelseierne en reell mulighet for meravkastning etter kostnader. Investeringsstrategien må tolkes i lys av målet om høyest mulig meravkastning. Investorprospektets opplysning om at fondet i størst mulig grad skulle reflektere totalmarkedet må etter en objektiv fortolkning forstås som hele Oslo Børs, ikke bare de ca. 70 selskapene som inngikk i indeksen. At hovedtyngden skulle være i «toneangivende selskaper i Oslo Børs» tilsier at en stor del av kapitalen skulle investeres i selskapene i indeksen, men ikke at fondet skulle ligge helt inntil indeks over tid. Inntil 20 % kunne i henhold prospektet plasseres i utlandet, og beskrivelsen av forvalternes analysearbeid mv. trekker klart i retning av aktivitet utover det å ligge tett på indeks. DNBs interne investeringsinstruks beskrev en tracking error på 2–4 %, noe som underbygger at også DNB oppfattet at fondet skulle være et normalt aktivt fond. I DNBs egne risikostyringsorganer var det i perioden 2013–2015 bekymring for at tracking error var lav, under 2 %, og sammenhengen med det høye honoraret ble påpekt i Risk & Performance Report fra september 2014.

Endringene i vedtekter og investorprospekt i 2013, som Finanstilsynets pålegg er basert på, hadde ikke til formål å endre investeringsmål eller -strategi og medførte heller ikke endringer.

Ettersom investorinformasjonen gir lite konkret informasjon om forvaltningen av fondet, må avtalen utfylles i tråd med obligasjonsrettslige prinsipper om kundens berettigede normalforventning om «vanlig god vare», jf. tilsvarende regler i blant annet forbrukerkjøpsloven § 15, håndverkertjenesteloven § 5 og bustadoppføringslova § 7 og rettspraksis.

Undersøkelser av bransjepraksis viser at DNB-fondene hadde det klart høyeste hinderet for meravkastning i Norge, dobbelt så høyt som fondet med nest-høyest hinder. DNB-fondene hadde også klart lavest måltall for relativ risiko og høyest aktiv kost i hele Norden. Analyseselskapet Morningstar fant ingen aktive fond i Europa med active share under 19,9 %. En active share på 12 % og 1,3 % i tracking error, slik DNB har levert i søksmålperioden, ligger svært langt unna den relative risiko som normalt følger et aktivt forvaltet fond.

Også tilsynspraksis er relevant for å klarlegge andelseiers berettigede forventning til forvaltningen. Finanstilsynet har i pålegget fra 2015 slått fast at forvaltningen i søksmålperioden var i strid med god forretningsskikk, jf. verdipapirfondloven § 2-15. Det europeiske tilsynsorganet – ESMA – har slått fast at mindre enn 50 % active share og 3 % tracking error i små markeder gir grunn til mistanke om at et fond ikke er reelt aktivt forvaltet, men er et «skapindeksfond».

Det anføres at indekxnær forvaltning ikke er i kundens interesse. Lav aktivitet gjør hinderet for meravkastning høyere og kunden fratras sin del av en mulig oppside. Den lave aktiviteten sammenholdt med det høye honoraret førte til at DNB etablerte en høyere terskel for eventuell meravkastning enn det andelseierne hadde grunn til å regne med.

DNB hadde to innsatsfaktorer i forvaltningen: For det første kunnskapsbaserte analyser som grunnlag for gode veddemål, og for det andre gjennomføring av faktiske veddemål. Det bestrides ikke at det har vært gjennomført kunnskapsbaserte analyser, men analysene har ikke i tilstrekkelig grad vært omsatt i faktiske veddemål eller relativ risikotakning.

DNB kan ikke høres med at innsatsen må vurderes over minst 10 år. Anbefalt investeringshorisont er 5 år, og selskapet må tåle å bli vurdert på bakgrunn av forvaltningsaktivitet over en 5-årsperiode.

Den mangelfulle forvaltningen gir rett til prisavslag, idet mangelen representerer et verdiminus. Det er ikke noe krav om at det påvises en konstaterbar prisforskjell, idet også mangelens betydning for kunden gir rett til prisavslag, jf. blant annet HR-2017-2102-A og HR-2018-392-A. Under enhver omstendighet er markedsverdien av indekxnær forvaltning lavere enn for aktiv forvaltning. Undersøkelser viser signifikant sammenheng mellom pris og aktivitet. DNB-fondene har ligget alene som en mellomgruppe der forvaltningen verken er aktiv eller etter indeks.

Det anføres at prisavslaget må fastsettes etter skjønn og slik at prisen blir et sted mellom prisen for indeksfond og aktive fond. En mulig innfallsvinkel er å ta utgangspunkt i forholdet mellom pris og active share i lys av Finanstilsynets konklusjoner i 2015 overfor DNB og et annet fond forvaltet av Nordea. I så fall vil riktig pris være ca. 0,75–0,8 % av forvaltningskapitalen. Også det sakkyndige vitnet Halvor Hoddeviks tilnærming med utgangspunkt i historisk treffrate i perioden 2005–2014 og en fordeling av brutto meravkastning med 75 % til andelseierne og 25 % til DNB, tilsier at riktig pris vil være 0,8 %.

DNB kan ikke høres med at det er reklamert for sent. Den løpende informasjonen i årsrapporter mv. ga ikke tilstrekkelig informasjon, og DNBs brev 11. mai 2015 etter Finanstilsynets pålegg ga ingen konkret informasjon om periode, begrunnelsen for vedtaket eller om den enkelte hadde lidd noe tap. Andelseierne verken hadde eller burde skaffet seg tilstrekkelig faktisk kunnskap om prisavslagskravet før tidligst etter sommeren 2015. Det ble sendt nøytral reklamasjon 6. oktober 2015. Reklamasjonsfristen ble i hvert fall avbrutt 16. november 2015. Hvor lang reklamasjonsfristen er må vurderes konkret. Det foreligger en rekke forhold som tilsier at andelseierne må tilstå mer enn 2–3 måneders reklamasjonsfrist: Andelseierne er forbrukere, mangelsvurderingen krever avansert sakkyndighet, det er tale om små beløp for den enkelte og alt dette gjorde det nødvendig å

organisere seg som gruppe. For øvrig var det DNB som etter verdipapirfondloven § 2-14 traff alle disposisjoner på vegne av fondet, og som kunne ha reklamert. DNB gjorde alle disposisjoner over fondet fram til andelseierne organiserte seg i gruppe.

Subsidiært anføres det ikke gjelder noen reklamasjonsfrist, idet at DNB har opptrådt grovt uaktsomt.

Det anføres at andelseierne har rett til erstatning av konsekvenstap som skyldes at DNB har trukket for mye av forvaltningskapitalen i honorar. Den alternative plasseringen er i dette tilfellet at beløpet ville blitt stående i fondet og vært gjenstand for samme verdiøkning som den øvrige kapitalen. Kravet om årsakssammenheng er oppfylt, idet den manglende tilgangen til prisavslagsbeløpet har ledet til den tapte avkastningen.

Det er enighet om at foreldelsesfristen ble avbrutt 16. november 2015. Det anføres at DNB ikke kan høres med at krav fra perioden før 16. november 2012 er foreldet, idet andelseierne har rett til tilleggsfrist etter foreldelsesloven § 10. De hadde ikke rimelig foranledning til å gå til sak om prisavslag og erstatning for avsnstap før etter orienteringen fra DNB i mai 2015 og etter å ha innhentet sakkyndig vurdering av DNBs forvaltning. Det vises til anførselene til spørsmålet om reklamasjon.

Kravet er ikke gått tapt ved passivitet.

Ankemotparten, **DNB Asset Management AS**, har lagt ned slik påstand:

1. Anken forkastes.
2. DNB Asset Management AS tilkjennes sakskostnader for tingretten og lagmannsretten.

Til støtte for påstanden har selskapet i korte trekk anført at det ikke har brutt sine kontraktsmessige forpliktelser over andelseierne i perioden 2010–2014. DNBs forpliktelse fulgte av vedtekter, investorprospekt og nøkkelinformasjon, som samlet dannet investeringsmandatet. Det anføres at mandatet gikk ut på å søke å skape høyest mulig meravkastning innenfor rammene av den avtalte investeringsstrategien på bakgrunn av en faglig forsvarlig innsats. Det var opp til forvalters faglige skjønn å vurdere hvor høy relativ risiko det var fornuftig å ta. Generelt ønsker andelseiere høyest mulig avkastning og lavest mulig risiko. Også Finanstilsynet har lagt til grunn at fondene skulle forvaltes slik at andelseierne gis en reell mulighet til avkastning ut over referanseindeksen, etter fradrag for forvaltningshonorar.

Det anføres at aktiv forvaltning ikke er en standardisert ytelse, og det finnes ingen bransjenorm, bransjestandard eller bransjeanbefaling for minstekrav til relativ risiko eller til aktiv kost. Det finnes heller ingen lovbestemte minstekrav til relativ risiko eller

informasjonsplikt knyttet til måltall for relativ risiko. Aktiv forvaltning er en innsatsforpliktelse, der regelverket setter krav til forsvarlig ivaretagelse av andelseiernes interesser, men uten risiko for resultatet av forvaltningen. Det vil være uheldig om forvalter måles etter active share og tracking error, ettersom det vil kunne føre til risiko for risikoens skyld.

Fondets historiske prestasjoner er relevante ved vurderingen av fondets evne til å oppnå meravkastning. Strategien ble lagt i 1998 og har skapt meravkastning etter kostnader i en rekke år og over lengre perioder sett under ett. De avvikende posisjonene (handlene) i søksmålsperioden hadde vært mer enn tilstrekkelige til å skape meravkastning hvis det ikke hadde vært for at veddemålene nullet hverandre ut.

Det anføres at konseptet «vanlig god vare» gir liten veiledning. Utgangspunktet må heller tas i normer for faglig forsvarlig innsats, som faller sammen med kravet til god forretningsskikk.

Fondenes referanseindeks – Oslo Børs hovedindeks – reflekterer totalmarkedet for norske fond. Investorinformasjonen må naturlig forstås slik at fondet ikke skulle være tungt inne i små og mellomstore bedrifter. Tvert imot skulle fondet ha «en sammensetning som i stor grad reflekterer totalmarkedet» og hovedtyngden av midlene skulle investeres i «et bredt utvalg av de toneangivende selskapene notert på Oslo Børs». Opplysningen om at fondet kan investere inntil 20 % i utenlandske aksjer var tatt med av formelle grunner, og det var uansett opp til forvalters skjønn om adgangen til utenlandsinvesteringer skulle benyttes. Også opplysningen om at investeringene skulle gjøres «uten å ta mer risiko enn nødvendig» antyder at det ikke ville bli tatt høy relativ risiko.

Det aksepteres at pris er et tolkningsmoment når innholdet i forvalteroppdraget skal fastlegges, men det er ikke empirisk grunnlag for å slå fast en sammenheng mellom pris og graden av aktivitet i aktivt forvaltede fond. Prisen henger snarere sammen med størrelsen på minsteinnskuddet; jo høyere minsteinnskudd, jo lavere forvaltningshonorar. Active share og tracking error sier ikke noe om kvaliteten og meravkastningen i et fond. Hvorvidt prisen er høy er ikke relevant så lenge tjenesten er utført i tråd med investeringsmandatet.

Finanstilsynets vedtak 2. mars 2015 oppstiller ingen generell norm for forholdet mellom pris og relativ risiko. Hvis vedtaket likevel skal tolkes slik, er det tale om ny bransjepraksis som ikke kan gis tilbakevirkende kraft. For øvrig kan Finanstilsynets vedtak ikke tillegges nevneverdig betydning, idet det er basert på forvaltningsmandatet fra 2013. I tillegg kommer at saken er langt bedre opplyst for domstolen enn for tilsynet.

DNBs interne investeringsinstruks om tracking error på 2–4 % er ingen retningslinje for risikostyring etter verdipapirfondforskriften kapittel IV. Den ble ikke kommunisert til andelseierne og inngår ikke i investeringsmandatet. Det ville vært å ta unødvendig risiko

om den relative risikoen ble økt for å tilfredsstille den interne retningslinjen. Styret ble holdt fortløpende orientert om forvalters faglige vurderinger.

Det anføres at den faktiske forvaltningen var i tråd med mandatet og egnet til å skape meravkastning. DNB hadde spesialisert forvaltningen gjennom fire sektorforvaltere med ansvar for hver sin del av markedet, en porteføljekonstruktør og egne «dealere». Det ble tatt mange mindre avvikende posisjoner etter grundige analyser og systematisk risikostyring med fokus på å minimere uønsket risiko. Forvaltningen hadde siden 1998 gitt gode resultater i flere perioder med tilsvarende risikotall som i søksmålsperioden. Forskjellen var at forvalterne ikke «traff» i like stor grad i søksmålsperioden. Søksmålsperioden var dessuten preget av den jevneste oppgangen på 35 år og av lave renter. Det er ikke riktig at de gode resultatene i 2009 skyldes finanskrisen, ettersom det var ikke ekstraordinære utslag som bidro til meravkastningen det året.

Forvaltningen skapte meravkastning i 25 av de 60 månedene i søksmålsperioden, og det var bare i ni måneder at differanseavkastningen før kostnader var positiv, men ikke klarte hinderet skapt av størrelsen på forvaltningshonoraret. Dette viser at Bjerksunds og Døskelands konklusjon om at mindreavkastningen skyldes honoraret og ikke forvaltningen, er feil.

Det anføres at Finanstilsynet feilaktig har sett bort fra at undervektene (at forvalter kjøpte færre aksjer som fikk redusert verdi) når tilsynet konkluderte med at avkastningen på den aktive delen måtte være minst 10,6 % for å gi meravkastning etter kostnader. Uansett viser resultatene over tid at aktivitetsnivået skapte meravkastning etter kostnader. Historien viser dermed at Finanstilsynet ikke hadde dekning for påstanden om at meravkastning etter kostnader var «lite sannsynlig».

Det avvises at høyere risikotakning i søksmålsperioden ville gitt bedre resultater for andelseierne. Det var vanskelig å analysere markedet de første årene av søksmålsperioden. Det sakkyndige vitnet Halvor Hoddeviks analyser, som tilsynelatende viser at høyere risikotakning hadde lønt seg, drar med seg resultatene fra før søksmålsperioden.

I realiteten gjelder tvisten resultatene, til tross for at over 70 % av andelseierne har fått bedre avkastning enn et indeksfond i perioden 2005–2014. Det har vært full åpenhet om forvaltningen og resultatene, og andelseierne har mottatt løpende informasjon. Alt i alt må det konkluderes at det ikke er grunnlag for å hevde at det i 2010–2014 var faglig uforsvarlig av DNB å videreføre en forvaltning som fram til da hadde gitt gode resultater. Ratingselskaper som Wassum og Morningstar ga fondene gode skussmål. Heller ikke det daværende Kredittilsynet, nå Finanstilsynet, reagerte etter å ha gjennomført stedlig tilsyn i 2011.

Forbrukerrådets tilnærming til saken er feil. Det foreligger ingen etablerte kjennetegn på aktiv forvaltning som gir grunnlag for å innfortolke selvstendige minstekrav til relativ risiko, heller ikke relatert til pris. Innsatsforpliktelser måles ved generelle krav til faglig forsvarlig innsats, ikke ved hjelp av enkle, objektive kriterier. Forbrukerrådet innfallsvinkel med fokus på relativ risiko i stedet for meravkastning gjennom innsats og kvalitet i forvaltningen, bidrar ikke til å fremme forbrukernes interesser.

Subsidiært, for det tilfellet at lagmannsretten kommer til at det foreligger mangel ved forvaltningen, anføres at mangelen ikke kan gi rett til prisavslag. Prisavslag forutsetter at det kan fastsettes reduksjon i markedsverdi, og det er ikke mulig. Det finnes ingen offentlig prisregulering, og det er ikke godtgjort at prisen i markedet varierte med graden av relativ risiko. Det er heller ikke grunnlag for prisavslag basert på økonomisk verdireduksjon, idet en kontraktmessig ytelse ikke ville hatt større verdi for andelseierne enn den ytelsen de faktisk fikk. Det er ikke påvist at høyere risikotakning i søksmålsperioden ville ført til økt avkastning.

Det anføres at det heller ikke er grunnlag for prisavslag basert på subjektiv verdireduksjon. Dette kan bare gis unntaksvis, der mangelen har betydning utover det økonomiske. Forvaltningen hadde imidlertid ikke noe annet formål enn å generere økonomisk avkastning for andelseierne. Sett i lys av de gode resultatene i årene før søksmålsperioden er det ikke urimelig om det ikke gis prisavslag.

Atter subsidiært, for det tilfellet at kravet om prisavslag fører fram, anføres at andelseierne ikke har rett til erstatning for avsn. Erstatning forutsetter årsakssammenheng mellom den skadevoldende handlingen og tapet. Den skadevoldende handlingen – kontraktsbruddet – gjelder forvaltningen, ikke prisen. Kravet til årsakssammenheng er derfor ikke oppfylt.

Under enhver omstendighet er kravene falt bort som følge av passivitet og for sen reklamasjon. Andelseierne er blitt løpende informert gjennom hele søksmålsperioden, og det må forventes at de ville sagt fra hvis de mente at forvaltningen var mangelfull. Passiviteten åpner for spekulasjon, og ved å vente er et tap akkumulert til et nivå som tilsvarer et helt års overskudd for selskapet.

Andelseierne har ikke reklamert innen rimelig tid, som maksimalt vil være 2–3 måneder i forbrukerforhold. Fristen begynte å løpe senest da andelseierne ble varslet gjennom DNBs brev 11. mai 2015. Det ville vært enkelt å sette fram en nøytral reklamasjon før andelseierne organiserte seg i gruppe og fikk bistand. Forbrukerrådets henvendelse 6. oktober 2015 til DNB oppfylder ikke kravene til nøytral reklamasjon. Brevet 16. november 2015 oppfylder kravene, men er fremsatt for sent.

Det er overhodet ikke grunnlag for anførselen om at DNB har opptrådt grovt uaktsomt.

Deler av kravet er uansett foreldet. Det er ikke grunnlag for tilleggsfrist etter foreldelsesloven § 10, idet andelseierne løpende har mottatt informasjon om de faktiske forhold som ligger til grunn for kravet om prisavslag og kravet om erstatning for avsnitt.

Lagmannsretten er kommet til at andelseierne har rett til prisavslag og kompensasjon for avsnitt, og bemerker:

Var DNBs utførelse av forvalteroppdraget mangelfull?

Forvaltning av aksjefond reguleres i verdipapirfondloven fra 2011, som setter generelle krav til organisering, risikospredning, likviditet, innløsningsrett og informasjon. Loven har flere bestemmelser som skal sikre at fondet har sentrale styringsdokumenter som vedtekter, nøkkelinformasjon og prospekt, og at forvaltningen skjer i samsvar med disse styringsdokumentene. Det vises til lovens § 4-4 (vedtekter), § 8-2 (prospekt) og §§ 8-3 og 8-4 (nøkkelinformasjon). Reglene er utdypet i forskrift til verdipapirfondloven. Partene er enige om at lovreguleringen i første del av tvisteperioden, fram til 2011-loven med forskrift trådte i kraft, ikke har andre regler av betydning for tvisten. Retten vil derfor benytte 2011-loven så langt regelverket gir veiledning for spørsmålet om DNB har levert en mangelfull ytelse som gir rett til prisavslag.

Partene er enige om at DNB Asset Management AS hadde påtatt seg en obligasjonsrettslig forpliktelse overfor andelseierne: Selskapet skulle forvalte fondet mot en godtgjørelse på 1,8 % av kapitalen i fondet. Partene er videre enige om forvaltningen er en innsatsforpliktelse, ikke en resultatforpliktelse. Det var andelseiernes risiko om forvaltningen ga gevinst eller tap. Det nærmere innholdet i innsatsforpliktelsen kommer lagmannsretten tilbake til nedenfor.

Hvordan kan innsatsforpliktelsen måles?

Verdipapirfondloven med tilhørende forskrift har ikke regler om hvordan innsats i fondsforvaltning kan måles. Lovens § 6-8 har unntak fra generelle regler om plasseringsbegrensninger for såkalte indeksfond. Etter bestemmelsens første ledd nr. 1 gjelder dette fond der «det fremgår av fondets vedtekter at investeringene skal etterligne sammensetningen av en bestemt aksje- eller obligasjonsindeks», jf. også forskrift til verdipapirfondloven (FOR-2011-12-21-1467) § 6-16. Partene er enige om at fondene tvisten gjelder ikke er indeksfond. DNBs innsatsforpliktelse var dermed noe mer enn å etterligne sammensetningen av en bestemt aksjeindeks. Utover dette er partene enige om at det er lite veiledning å hente om kravet til innsats i lovverket eller i rundskriv. Det forelå heller ikke skriftlige bransjenormer om dette i søksmålsperioden. Heller ikke investorinformasjonen i vedtekter, nøkkelinformasjon og prospekt inneholder noen konkrete parametere for måling av innsatsen. Partene har brukt uttrykket aktiv forvaltning om DNBs innsatsforpliktelse. Dette er en vanlig samlebetegnelse i bransjen på forvaltning av fond som ikke er indeksfond, og lagmannsretten vil også bruke dette uttrykket i denne betydningen.

Partene ser svært ulikt på hvordan innsatsforpliktelsen nærmere kan måles. DNB mener at historisk avkastning over tid gir det beste målet, mens andelseierne mener at innsatsen skal måles etter omfanget av avvikende posisjoner, målt ved active share (øyeblikksbilder over hvor stor andel av aksjeporteføljen som avviker fra referanseindeksen) og tracking error (mål på svingningene til porteføljens aktive avkastning, definert ved standardavviket til differansen mellom fondets avkastning og avkastningen til referanseindeksen) i kombinasjon.

Innsatsforpliktelsen kan naturlig deles i to bolker. For det første skulle DNB foreta egne løpende analyser som grunnlag for å finne «vinneraksjer» og «taperaksjer». Andelseierne har ikke bestridt at analysearbeidet har vært kontraktsmessig utført. For det andre skulle analysene omsettes i konkrete handler som avvek fra referanseindeks, idet handler som avviker fra en kopiering av indeks er en forutsetning for meravkastning sammenlignet med et indeksfond. Også ved høy aktivitet kan imidlertid resultatet blir lav meravkastning eller mindreavkastning, alt avhengig av i hvilken grad forvalter «treffer» med sine avvikende handler. Slike avvikende handler er med andre ord en nødvendig forutsetning for å oppnå meravkastning. Andelseierne anfører at denne siste delen av innsatsen ikke er kontraktsmessig.

DNB har som nevnt anført at meravkastning over tid er det beste målet på om forvaltningen har vært kontraktsmessig. Det anføres at fondet hadde prestert bra inn mot søksmålsperioden. Selskapet hadde ingen foranledning til å endre forvaltningsstrategien til flere og/eller større avvikende handler.

Hva som vil være gode mål for innsatsforpliktelsen ved forvaltning av andre fond enn indeksfond, har vært gjenstand for omfattende sakkyndig bevisførsel under ankeforhandlingen. De sakkyndige vitnene Petter Bjerksund og Trond Døskeland, begge professorer ved Norges Handelshøyskole, har utarbeidet flere rapporter på oppdrag fra Forbrukerrådet. De har presentert sine hovedfunn og konklusjoner under forklaringene for lagmannsretten. Deres konklusjon er at meravkastningen (differansen mellom indeksens avkastning og fondets avkastning) ikke nødvendigvis er et godt mål på omfanget av forvaltningsinnsatsen. Vedvarende meravkastning over tid kan rett nok indikere aktiv forvaltning, men sier ikke uten videre noe om aktivitetsnivået. Det kan være høy grad av aktiv forvaltning og likevel liten mer- eller mindreavkastning. Årsaken er at veddemålene – de avvikende handlende – kan utligne hverandre. Gode veddemål kan spises opp av dårlige veddemål, og summen kan – uriktig – tilsa at det har vært liten innsats. Denne sammenhenger tilsier etter lagmannsrettens syn at resultatet av forvaltningen ikke nødvendigvis er noen god målestokk for innsatsen.

Lagmannsretten oppfatter DNBs anførsler slik at resultatet like fullt er en god målestokk når resultatet har vært godt over tid, og at det var riktig av DNB å avpasse innsatsen etter

det som historisk hadde vist seg å gi andelseierne meravkastning når kostnadene var betalt. Det anføres at de målene andelseierne mener bør brukes, active share og tracking error, ikke fanger opp det overordnede formålet med forvaltningen, nemlig å skape meravkastning for andelseierne.

Meravkastning er det andelseierne ønsker å oppnå ved å spare i et aktivt forvaltet fond. Historisk avkastning er imidlertid ingen garanti for framtidig avkastning. Som det står i fondets prospekt vil framtidig avkastning «blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp, forvaltning og innløsning». Det er videre opplyst at det ikke gjelder noen garanti for det investerte beløpet, i motsetning til bankinnskudd (inntil to millioner kroner).

En nærmere analyse av fondets resultater gir ikke et entydig bilde av hvordan fondet har prestert historisk. Siden forvaltningsstrategien ble lagt i 1998 og ut søksmålsperioden (1998–2014) har fondet hatt gjennomsnittlig meravkastning etter kostnader sammenlignet med et indeksfond; i snitt 0,37 % meravkastning. Det sakkyndige vitnet Halvor Hoddevik i Rann Rådgivning AS har foretatt flere analyser av fondets prestasjoner. Hvis man deler perioden til og med 2013 inn i selvstendige, ikke overlappende 4-årsperioder, viser Hoddeviks analyser at fondet ga meravkastning i den første og tredje perioden, og mindreavkastning i den andre og fjerde perioden (de fire første årene i søksmålsperioden). Differanseavkastningen fordeler seg slik:

- 1998–2001: meravkastningen på 1,32 %,
- 2002–2005: mindreavkastning på 1,89 %,
- 2006–2009: meravkastning på 2,47 %,
- 2010–2013: mindreavkastning på 1,37 %.

Hvis man ser på søksmålsperioden og den forutgående 5-årsperioden var resultatet en mindreavkastning på 1,52 % i søksmålsperioden og en meravkastning på 1,92 % i den forutgående 5-årsperioden. Historisk ser det dermed ut til at fondet har vekslet mellom mer- og mindreavkastning etter kostnader fra én periode til en annen.

Forbrukerrådet har utarbeidet en rapport over norsk fondsindustri i perioden 1998–2017, som konkluderer med at norske fond, i motsetning til nordiske, europeiske og globale fond, har gitt en gjennomsnittlig meravkastning på 0,8 %.

De sakkyndige vitnene Anders Løland og Kjersti Aas fra Norsk Regnesentral har på oppdrag fra DNB analysert differanseavkastningen for norske aksjefond i ytterligere tre perioder: 1998–2009, 2010–2014 (søksmålsperioden) og disse to periodene samlet. Løland og Aas har benyttet samme datagrunnlag som Forbrukerrådet, med noen små korrigeringer Forbrukerrådet selv har gjort. Analysen er empirisk, uten statistisk testing av om tallene er signifikante. Analysen viser at differanseavkastningen etter kostnader i norske fond var positiv i alle tre perioder, med unntak for søksmålsperioden.

Det har vært sakkyndig vitneførsel om sannsynligheten for at resultatene fra én periode sier noe om hvilke resultater en videreføring av samme innsats vil gi framover i tid. De sakkyndige var uenige om dette, og lagmannsretten kan ikke se at de ulike beregningene rokker ved bildet som er skapt om at historiske tall er en dårlig målestokk for hvordan fondet vil gjøre det framover. Lagmannsretten går derfor ikke nærmere inn i de ulike vurderingene av sannsynlighet mv.

På den annen side er stor faglig enighet innen akademia og blant tilsynsmyndigheter blant annet i Norge og på europeisk nivå, om at målene active share og tracking error i sum gir et godt mål på innsatsen i fond som ikke er indeksfond. Bakgrunnen er at jo færre/mindre avvikende handler som gjennomføres, jo dyktigere må forvalter være i å «treffe» riktig for at andelseierne skal kunne oppnå meravkastning. Det sakkyndige vitnet Halvor Hoddevik har illustrert dette ved å sammenligne resultatene dersom DNB hadde tilnærmet doblet veddemålene (handler som avviker fra kopiering av indeks) som ble gjennomført i perioden 2005–2014, det vil si i søksmålsperioden og de fem forutgående årene. Hoddevik har analysert fondets posisjonstagninger, til sammen 8 334 handler. Analysen viser blant annet at DNB hadde en gjennomsnittlig treffrate på 51,4 %. Hvis volumet på de gjennomførte handlene som avvek fra indeks (veddemålene) hadde vært større, ville andelseierne oppnådd langt høyere utbytte: Dersom det tas utgangspunkt i en dobling av veddemålene, men samtidig tas hensyn til lovbestemte beskrankninger som verdipapirfondloven § 6-6, samt enkelte andre rimelige beskrankninger, ville meravkastningen etter gebyr ved en slik tenkt volumøkning økt fra 0,22 til 1,72 %. Active share ville økt fra 12,5 til 24 % og tracking error fra ca. 1,5 til ca. 2,9 %.

For sammenhengens skyld nevner lagmannsretten at Hoddevik ikke har gjort tilsvarende beregning for søksmålsperioden, og det er på det rene at fondet ga mindrevkastning i søksmålsperioden og meravkastning i den forutgående 5-årsperioden. Den tenkte volumøkningen ville derfor ikke ført til gjennomsnittlig meravkastning i søksmålsperioden. Sammenligningen illustrerer like fullt et sentralt poeng ved innsatsforpliktelsen: Andelseierne har kjøpt en mulighet for å slå indeksen med sikte på «høyest mulig relativ avkastning», som det står i vedtektene § 3. Dette kommer lagmannsretten tilbake til.

Også de sakkyndige vitnene Bjerksunds og Døskelands analyser av andelseieres utsikter til meravkastning sammenholdt med størrelsen på forvaltningshonoraret, viser at jo lavere aktivitet, jo bedre må forvalter «treffe» for å skape meravkastning. Og jo høyere prisen er, jo større meravkastning må skapes før det blir noe igjen til andelseierne. Analysene viser videre at jo dyktigere forvalter er, desto større differanseavkastning oppnås ved høyere aktivitet.

Tilsynsmyndigheter nasjonalt og på EU-nivå har hatt fokus på problemet med såkalte skapindeksfond. Skapindeksfond er fond som utgir seg for å være aktivt forvaltede, men som reelt leverer mindre arbeidskrevende indekxnære fond. Fokuset har vært på å gi regler om informasjonsplikt som gjør det mulig for den enkelte investor/andelseier å avdekke om fondet er et aktivt forvaltet fond eller ikke, for å kunne gjøre informerte investeringsvalg.

EUs finanstilsyn ESMA (European Securities and Markets Authority) har i en uttalelse 2. februar 2016 (ESMA/2016/165) redegjort for undersøkelser og gitt råd, som skal gjøre det mulig å avdekke om et fond som utgir seg for å være aktivt forvaltet, i realiteten er indekxnært forvaltet. ESMA benytter kriteriene active share og tracking error i kombinasjon som indikatorer for om et fond er aktivt forvaltet, og fant at fond i små markeder med lavere verdier enn 50 % active share og 3 % tracking error må anses som potensielle skapindeksfond. Oslo Børs er et lite marked dominert av relativt få store selskaper. Dette gjør at DNB nok har rett i at en noe lavere verdi enn 50 % active share er relevant ved vurderingen av om det foreligger indikasjoner på at fondet forvaltes indekxnært.

Også Finanstilsynet har i sin tilsynspraksis benyttet målene active share og tracking error i kombinasjon.

Lagmannsrettens konklusjon er etter dette at active share og tracking error i kombinasjon gir et godt mål på graden av aktiv forvaltning.

Hvor stor innsats hadde DNB forpliktet seg til i søksmålsperioden?

Hvor stor innsats DNB hadde forpliktet seg til må klarlegges med utgangspunkt i investorinformasjonen. Hva som kan utledes av investorinformasjonen i vedtekter, nøkkelinformasjon og investorprospekt beror på en tolkning, der en objektiv forståelse vil stå sentralt ettersom det er tale om masseavtaler. Ved tvil om forståelsen vil DNB måtte bære risikoen for at teksten gir rom for flere tolkingsalternativer, ettersom avtaledokumentene er ensidig utformet av DNB.

Av avtaledokumentene har vedtektene høyest rang. Den overordnede målsettingen er formulert slik i vedtektene § 3:

Formålet for forvaltningen av fondet er å oppnå høyest mulig relativ avkastning.

Uttrykket «relativ avkastning» må her bety meravkastning/differanseavkastning, idet siktemålet med den aktive forvaltningen er å slå referanseindeksen.

Investeringsstrategien for å oppnå fondets målsetting er beskrevet slik:

Underfondets midler skal plasseres i finansielle instrumenter og/eller bankinnskudd slik det fremgår av vedtektene § 4, plasseres i de markeder/land som fremgår av vedtektene § 5 og være plassert i sektorene konsumvare, forbruksvare, energi, finans, helse, industri, IT, material, telekom og forsyning. Fondet skal normalt være plassert i de angitte sektorene.

Underfondets investeringsstrategi er dessuten å

- 1) Velge enkeltpapirer (seleksjon/alfa-forvaltning) i sektorer
- 2) Benytte aktivaallokering (timing/allokering) mellom sektorer

Underfondet har en sammensetning som i stor grad reflekterer totalmarkedet. Hovedtyngden av midlene investeres i et bredt utvalg av de toneangivende selskapene notert på Oslo Børs. Porteføljen har god spredning mellom selskaper og bransjer.

I nøkkelinformasjonen, som er på neste trinnivå, er målet oppgitt til «[m]aksimal avkastning på fondets investeringer på mellomlang til lang sikt uten å ta mer risiko enn nødvendig». I tillegg ble det opplyst blant annet om følgende:

Investeringer: Fondet investerer hovedsakelig i aksjer i norske selskaper.

Investeringsprosess: Forvalteren investerer, på bakgrunn av egne analyser i aksjer som vil kunne stige i verdi over tid.

Det ble opplyst at fondet er beregnet på andelseiere som har en sparehorisont på minst 5 år. På en skala fra 1–7, der 1 er lav avkastning og risiko og 7 er høy avkastning og risiko, var det krysset av for 7. Det er enighet om at dette beskriver fondets absolutte risiko, den risikoen som alltid følger ved investering i børsnoterte aksjer. Samtidig leder informasjonen tanken mot at andelseierne måtte være villige til å ta høy risiko for å kunne oppnå høy avkastning.

I prospektet, som i henhold til prospektets innledning har som formål å gi «de opplysninger som er nødvendige for at andelstegnere skal kunne foreta en velfundert vurdering av den investering som foreslås», er investeringsmålet fra vedtektene gjentatt og utdypet:

Fondet passer for deg som setter avkastning foran trygghet for sparingen, for å oppnå høyest mulig avkastning over tid. Fondet egner seg for deg som ønsker å ta del i den utviklingen det norske aksjemarkedet [gir]. Det er ingen bindingstid på sparing i fond, men vi anbefaler at du sparer i 5 år eller mer.

Formålet er å plassere fondets midler i det norske aksjemarkedet, med hovedtyngde i et bredt utvalg av de dominerende selskapene på Oslo Børs, for å oppnå høyest mulig avkastning for deg som sparer i fondet. Fondets referanseindeks er Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX).

...

Investeringsstrategien er presentert slik:

Fondet er et fond i fond med DNB Norge (IV) og har en sammensetning som i stor grad reflekterer totalmarkedet. Hovedtyngden av midlene investeres i et bredt utvalg av de toneangivende selskapene notert på Oslo Børs. Fondet kan utover dette investere inntil 20 prosent i utenlandske selskaper som ikke er notert eller omsatt på et norsk marked. Porteføljen har god spredning mellom selskaper og bransjer. Investeringsbeslutninger tas med utgangspunkt i fundamentale analyser av markeder, bransjer og selskaper.

Egenanalyse danner grunnlaget for de investeringsbeslutninger som gjennomføres. Gjennom en veldefinert og strukturert investeringsprosess analyserer forvalterteamet makroøkonomiske trender, sektorer og selskaper med det formål å generere investeringsideer som gir bedre avkastning enn referanseindeksen generelt. Hovedtyngden av investeringene foretas i selskaper notert på Oslo Børs.

Både i nøkkelinformasjonen og i prospektet er vederlaget oppgitt til 1,8 % av fondets verdi per år.

Historisk avkastning og risikoklassifiseringen på skalaen fra 1–7 var også gjengitt og forklart. I punkt 2.7a Fondets risikoprofil, går det fram at klassifiseringen er basert på svingninger i fondets kurs de seneste 5 år med store kurssvingninger og høy risiko. Den relative risikoen var ikke oppgitt, noe selskapet heller ikke var forpliktet til.

Etter lagmannsrettens syn reflekterer investorinformasjonen at sparing i fondet var forbundet med høy absolutt risiko og at investeringsmålet var å oppnå høyest mulig avkastning over tid blant annet gjennom forvalters egenanalyser. Samtidig skulle «hovedtyngden» av midlene investeres i et bredt utvalg av de toneangivende selskapene notert på Oslo Børs og inntil 20 % i utenlandske selskaper som ikke er notert eller omsatt på et norsk marked. Lagmannsretten er enig med Forbrukerrådet i at investorinformasjonen må forstås slik at fondet skulle forvaltes middels aktivt sammenlignet med andre aktivt forvaltede fond, altså slik at fondets sammensetning over tid avvek i ikke ubetydelig grad fra referanseindeksen.

Aktiv fondsforvaltning er en meget spesialisert tjeneste, som småinvestorer som DNB-fondet var rettet mot, normalt har svært begrensede muligheter for å etterprøve godheten av. Ved kjøp av høyt spesialiserte tjenester har kjøper en berettiget forventning om at oppdraget blir skjøttet faglig forsvarlig under lojal ivaretagelse av kundens interesser og i overensstemmelse med det som er vanlig for aktive fond, med mindre noe annet er avtalt.

Forbrukerrådet har pekt på at det i flere lover er nedfelt et generelt krav om vanlig god vare eller kvalitet. Felles for disse bestemmelsene er at kravet knytter seg til fysiske gjenstander: materialer (håndverkertjenesteloven § 5 andre ledd og bustadoppføringslova § 7) eller ting (forbrukerkjøpsloven § 15). For tjenester må kontraktsforpliktelsen etter

lagmannsrettens vurdering naturlig forstås slik at den er ment å være i tråd med god forretningsskikk.

Verdipapirfondloven § 2-15 har regler om god forretningsskikk. Bestemmelsen lyder slik:

§ 2-15. God forretningsskikk

(1) Et forvaltningsselskap skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk.

(2) Forvaltningsselskapet skal påse at verdipapirfondenes og andelseiernes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte ved at det:

1. opptrer ryddig og korrekt i utøvelsen av sin virksomhet,
2. utviser den nødvendige kompetanse, omhu og interesse i sin opptreden,
3. har og effektivt benytter de ressurser og de framgangsmåter som er nødvendige for å kunne utøve virksomheten på en god måte,
4. bestreber seg på å unngå interessekonflikter ved blant annet å sørge for at andelseiernes og fondenes interesser går foran forvaltningsselskapets, samt at enkelte fond eller andelseiere ikke usaklig tilgodeses på bekostning av andre fond eller andelseiere.

(3) Første og annet ledd gjelder tilsvarende for selskapets ansatte og tillitsvalgte og for personer og selskap som har slik innflytelse over forvaltningsselskapet som nevnt i aksjeloven og allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd eller selskapsloven § 1-2 annet ledd.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om krav til god forretningsskikk

Ved vurderingen av om fondet har vært forvaltet i tråd med god forretningsskikk er prisen en viktig tolkingsfaktor. I søksmålsperioden kunne andelseierne velge å spare i indeksfond eller i aktivt forvaltede fond. Dersom de valgte DNBs indeksfond ville prisen være 0,3 % av fondets verdi, mens prisen var 1,8 %. For at produktet overhodet skulle ha noe for seg måtte innsatsen innrettes med sikte på høyere gjennomsnittlig meravkastning enn 1,5 %. Lagmannsretten er enig med Forbrukerrådet i at prisen – 1,8 % – tilsier at målet om høyest mulig meravkastning sammenlignet med referanseindeksen gjennom egenanalyser, ga andelseierne berettiget grunn til å forvente både at det ble gjort analyser med tanke på konkrete veddemål og at analysene ble omsatt i konkrete veddemål i et ikke ubetydelig omfang.

DNB har pekt på at en slik fortolkning vil kunne innebære en plikt til å gjøre handler kun for aktivitetens skyld. Lagmannsretten ser ikke bort fra at markedssituasjonen på Oslo Børs med forholdsvis få dominerende selskaper i perioder kan være slik at det er ufornuftig å gjøre større avvikende handler enn det nivået DNB har holdt i søksmålsperioden. Det er

imidlertid vanskelig å se for seg at dette kan være situasjonen over en så lang periode som 5 år. Etter at Finanstilsynet varslet pålegg økte DNB aktiviteten betydelig innenfor samme investeringsmandat uten at det er kommet fram opplysninger som tyder på at det har vært foretatt handler som var ufornuftige etter en faglig vurdering da den enkelte handelen ble foretatt. Lagmannsretten viser videre til Døskelands redegjørelse for at Oljefondets aktivitet på Oslo Børs har vært på samme nivå som DNB Norges i søksmålsperioden, til tross for at volumet er ti ganger større. Dette viser at volumøkning hadde vært fullt mulig. I tillegg kommer at investorinformasjonen opplyste at inntil 20 % kunne plasseres i aksjer utenfor Oslo Børs. Det går ikke fram av investorinformasjonen at opplysningen var gitt av formelle grunner eller at adgangen ikke var tenkt nevneverdig brukt, slik DNB har opplyst. DNB må bære risikoen for det inntrykket denne opplysningen er egnet til å skape om innsatsen i forvaltningen.

Var DNBs innsats mangelfull?

De sakkyndige vitnene Bjerksund og Døskeland har beregnet gjennomsnittlig active share og tracking error i søksmålsperioden til henholdsvis 12,38 % og 1,39 %. Dette er svært lave tall sammenlignet med andre aktivt forvaltede fond. Forbrukerrådet har med bistand fra det sakkyndige vitnet Halvor Hoddevik utarbeidet nøkkeltall for innsatsen målt ved active share og tracking error med utgangspunkt i tall fra investeringsanalyseelskapet Morningstar. Analysene viser at ingen andre aktivt forvaltede fond lå under 20 % i active share. Bare ett annet fond hadde en tracking error på under 2 %.

I følge DNBs interne retningslinjer – investeringsinstruksen – skulle man i forvaltningen søke å oppnå en tracking error på mellom 2 og 4 %. Dette ligger i området rundt 3 %, som er varselnivået i henhold til ESMA's uttalelse fra 2016. DNB oppnådde imidlertid ikke minst 2 % i gjennomsnitt i søksmålsperioden. I 2010 var tracking error på 1 %, økende til 1,31 % i 2013. I 2014 var tracking error på 1,82 %, men 2014 inkluderer også omleggingen til høyere aktivitet fra oktober det året, etter varselet om pålegg fra Finanstilsynet.

De lave tallene for tracking error ble påpekt av ulike interne kontrollorganer. DNBs konsernrevisjon anbefalte i halvårsrapporten for andre halvår 2013 at selskapet «ser etter at det er en rimelig sammenheng mellom bruk av frihetsgrader i forvaltningen i de enkelte fond og kundens provisjonskostnader. ...». I Risk Committees Risk & Performance Report for april 2013 ble det påpekt «[v]ery low historical tracking error» (1,46 %) på blant annet DNB Norge-fondet. Misforholdet mellom tracking error og honorar ble også påpekt i rapporten for september 2014, der det videre ble uttalt at «[a]ctive vs Index management in relation to Management fee charges has an increased focus. We have funds which may receive attention.».

Lagmannsretten kan ikke se det annerledes enn at aktivitetsnivået i søksmålsperioden har vært lavere enn andelseierne hadde en berettiget grunn til å forvente ut fra vedtekter, nøkkelinformasjon og prospekt og størrelsen på forvaltningshonoraret. Lagmannsretten er

enig med Finanstilsynet, som i pålegget om retting av 2. mars 2015 kom til at forvaltningen i søksmålsperioden har vært i strid med god forretningsskikk etter verdipapirfondloven § 2-15. De sakkyndige vitnene Bjerksund og Døskeland har gjennom sine analyser ikke funnet vesentlige avvik i faktagrunnlaget eller analysene som lå til grunn for Finanstilsynets pålegg. Finanstilsynets forutsetning om 10,6 % meravkastning på den aktive kapitalen før kostnadene er tjent inn framstår ikke som uriktig, selv om Bjerksund og Døskeland opererte med 5,3 % meravkastning på overvektene. Forskjellen skyldes ulik definisjon av aktiv kapital og har ingen reell betydning, slik Bjerksund og Døskeland forklarte for lagmannsretten.

Konklusjonen er at forvaltningen av fondet har vært mangelfull.

Har andelseierne rett til prisavslag?

Prisavslag forutsetter i utgangspunktet at verdien av den mangelfulle ytelsen er lavere enn verdien av den kontraktmessige ytelsen. Partene har ikke påvist noen entydig markedspris for forvaltning av fond med lav innsats i forvaltningen som prisen kan sammenlignes med. Prisen for forvaltning av indeksfond indikerer imidlertid at det er en markedsmessig sammenheng mellom pris og innsats. Mangelsvurderingen foran bygger videre på en presumsjon for at liten innsats gir mindre utfallsrom for meravkastning. Også empiriske undersøkelser taler for at det er en sammenheng mellom pris og innsats. Forbrukerrådet har innhentet nøkkeltall for søksmålsperioden for Norge og Sverige fra analyseselskapet Morningstar. Tallene er bearbeidet av Forbrukerrådet med bistand fra det sakkyndige vitnet Hoddevik, og indikerer en sammenheng mellom pris og graden av active share og tracking error både i Norge og Sverige. DNB Norge-fondet utmerker seg ved høy pris i forhold til aktivitetsnivå.

Finanstilsynets pålegg om retting bygger også på at det er en sammenheng mellom pris og aktivitet, idet ett rettingsalternativ var å senke prisen. Et annet forvaltningsselskap, Nordea Funds som forvaltet fondet Nordea Avkastning, unngikk i Finanstilsynets avsluttende brev 19. mai 2015 pålegg om retting etter at selskapet hadde senket prisen fra 2 til 1,5 %. Selskapets active share hadde vært i snitt ca. 30 % og tracking error noe over 2 % i gjennomsnitt.

Endelig viser lagmannsretten til at en prisforskjell er godt begrunnet i at det er dyrere for et forvaltningsselskap å analysere og gjennomføre avvikende posisjonstagninger av presumtivist god kvalitet enn å legge seg opp mot kopiering av indeks.

DNB har anført at vurderingstemaet må være hva en fullt informert investor ville vært villig til å betale for forvaltningen i søksmålsperioden og at dette best belyses ved å se hen til at sentralt plasserte ansatte i DNB valgte å investere betydelig beløp i fondet til prisen på 1,8 %.

Etter lagmannsrettens vurdering blir dette en altfor smal innfallsvinkel. Lagmannsretten betviler ikke at forvalterne og selskapet hadde tiltro til egen dyktighet og teft og hadde tro på produktet. Det som faktisk ble levert var imidlertid noe annet og mindre verdifullt enn det som etter en objektiv tolkning kan utledes av investorinformasjonen.

Etter en samlet vurdering finner lagmannsretten det mest sannsynlig at den mangelfulle innsatsen ga ytelsen redusert markedsverdi og gir dermed også rett til prisavslag.

Den nærmere fastsettingen av prisavslaget må bli skjønnsmessig. I alminnelighet fastsettes prisavslag forholdsmessig etter varens – her forvaltningens – verdi i kontraktsmessig og mangelfull stand. Det har vært gjennomført en del veddemål og andelseierne har akseptert at riktig pris vil være minst 0,8 %. En sammenligning med Nordea Avkastning (1,5 %) og DNBs indeksfond (0,3 %) tilsier at verdien av DNBs forvaltningstjeneste i søksmålsperioden ligger et sted mellom disse prisene. DNBs pris etter søksmålsperioden og endring til et langt høyere aktivitetsnivå, er oppgitt til 1,4 % eller 0,7 % med et 20 % tillegg på oppnådd meravkastning. Etter en samlet vurdering er lagmannsretten blitt stående ved at prisavslaget passende kan settes til 0,8 %, slik at riktig pris anslås til 1 %.

Har andelseierne reklamert i tide?

Det er et alminnelig obligasjonsrettslig prinsipp at relative reklamasjonsfrister i utgangspunktet begynner å løpe fra kravshaver oppdaget eller burde oppdaget misligholdet. Deretter må reklamasjon settes fram innen rimelig tid. I forbrukerforhold, som her, vil reklamasjonsfristen begynne å løpe når kravshaveren har kunnet skaffe seg en viss oversikt som tyder på at det er en mangel og som indikerer omfanget. De faktiske forholdene må stå såpass klare for kravshaveren at vedkommende har oppfordring til å gjøre forholdet gjeldende som en mangel. Det vises til Rt-2011-1768 avsnitt 32-36.

DNB har prinsipalt anført at den løpende informasjonen i årsmeldinger mv. var tilstrekkelig til at andelseierne burde ha oppdaget misligholdet.

DNB-fondet henvender seg, og henvendte seg i søksmålsperioden, til småsparere som i all hovedsak er forbrukere uten kunnskap om finans og aksjemarkedet, men som ønsker å ta del i verdiskapningen på Oslo Børs. Den løpende informasjonen i årsrapporter mv. ga etter lagmannsrettens syn åpenbart ikke grunnlag for å vurdere om forvaltningsinnsatsen sto i forhold til honoraret. Rett nok ble tracking error opplyst i tilknytning til informasjon om risiko i årsmeldingene, men implikasjonen av informasjonen ble ikke forklart og fordret fagkyndig analyse og tilleggsinformasjon, noe denne saken til fulle har vist. Active share ble ikke opplyst. Som DNB har framholdt er begrepet relativt nytt. Det beskriver imidlertid et fenomen som selskapene hadde oversikt over, nemlig hvor stor andel av fondets verdier som var plassert annerledes enn en kopiering av indeks tilsier. Det faktum at disse størrelsene har latt seg rekonstruere blant annet ved å innhente opplysninger fra Morningstar, tilsier at selskapene kjente til dem. Vitnet Wold, som har lang erfaring som

forvalter, bekreftet i sin forklaring at informasjonen var lett tilgjengelig. For egen del fant han imidlertid ikke informasjonen nyttig og brukte den derfor ikke aktivt i sitt arbeid.

DNB mener subsidiært at fristen begynte å løpe da andelseierne mottok brevet 11. mai 2015 med informasjon om Finanstilsynets pålegg og hvordan selskapet hadde rettet seg etter pålegget.

Brevet 11. mai 2015 er kort, alt i alt på én side. I brevet informerte DNB slik om pålegget:

Finanstilsynet begrunner pålegget med at andelseiernes interesser, slik tilsynet ser det, ikke har vært godt nok ivaretatt. Etter Finanstilsynets oppfatning har DNB Norge vært forvaltet tilnærmet likt referanseindeksen, slik at andelseierne ikke har hatt en reell mulighet til meravkastning grunnet kostnadene forbundet med forvaltningen. Finanstilsynet har derfor pålagt DNB Asset Management enten: «å innrette forvaltningen av DNB Norge i samsvar med de kjennetegn aktiv forvaltning har, og som reflekteres i fondets prospekt og forvaltningshonorar» eller «å tilpasse prisingen av fondet til den forvaltningsstrategi som reelt sett følges».

Vi har innrettet forvaltningen etter pålegget ved å gjennomføre en betydelig økning av den relative risikoen (avvik fra referanseindeksen) i DNB Norge, selv om vi mener at forvaltningen har skjedd i samsvar med den informasjonen som fremgår av prospektet og det øvrige tegningsgrunnlaget. ...»

Etter lagmannsrettens syn gir ikke denne informasjonen andelseierne tilstrekkelig kunnskap om at forvaltningen kan gi rett til et prisavslag og i så fall antydningstørrelsen på et slikt prisavslag. Brevet inneholder ikke informasjon om hvilken periode pålegget gjaldt, de sentrale parameterne i Finanstilsynets begrunnelse for pålegget eller informasjon om aktivitetsnivå i og prisen for andre aktivt forvaltede fond det kunne være naturlig å sammenligne med.

Brevet ga imidlertid indikasjon på at det kunne foreligge en mangel. Mangelsvurderingen var imidlertid kompleks og forutsatte høyt kvalifisert faglig bistand, som Forbrukerrådet på andelseiernes vegne hentet inn fra Universitetet i Bergen sommeren 2015 og deretter fra professorene Bjerksund og Døskeland ved Handelshøyskolen i Bergen. Mangelen rammet også svært mange personer, om lag 180 000 andelseiere. For hver enkelt var kravet såpass lite, gjennomsnittlig ca. 2 000 kroner, at det ikke ville være regningsvarende å forfølge det alene. Reklamasjonsfristen kan ikke begynne å løpe før andelseierne hadde hatt en viss omringstid for å avklare om det kunne være aktuelt for flere å gå sammen. Andelseierne kan ikke bebreides for ikke å ha skaffet seg en noenlunde oversikt over disse forholdene før på høstparten, tidligst rundt siste halvdel av august 2015.

Reklamasjonsfristen ble avbrutt 16. november 2015. Dette er innenfor en frist på tre måneder, jf. blant annet Rt-2011-1768 avsnitt 30 med videre henvisning. Andelseierne har etter dette reklamert i tide.

Har andelseierne rett til erstatning for avsnstap?

Lagmannsretten har ovenfor kommet til at andelseierne har betalt 0,8 % for mye i forvaltningshonorar. Andelseierne krever kompensasjon for det tapet de har lidt ved at DNB har fått denne utilsiktede kreditten i søksmålsperioden.

Erstatning for avsnstap krever ikke særskilt rettslig grunnlag, jf. blant annet Rt-2002-71. I den saken hadde en klient rett til erstatning for uforsvarlig advokatarbeid, og Høyesterett kom til at klienten hadde rett til erstatning for rentetapet ved ikke å disponere erstatningen fra tapet oppsto og til én måned etter at påkrav var sendt og en rett til morarente var utløst. Høyesterett la til grunn at rentekravet måtte vurderes som en mulig erstatningsberettiget tapspost og avgjøres på bakgrunn av vanlige erstatningsrettslige regler.

DNB har bestridt ansvar for avsnstapet under henvisning til at det bare er forvaltningen, ikke prisen, DNB kan klandres for. Etter selskapets syn er det derfor ikke et årsakssammenheng mellom ansvarsgrunnlaget og tapet.

Under gjennomgangen av spørsmålet om det foreligger mislighold og rett til prisavslag har lagmannsretten gjort rede for sammenhengen mellom forvaltningen og prisen. Etter lagmannsrettens syn henger innsatsen og prisen så nøye sammen at forvaltningsytelsen ikke kan skilles ut som en selvstendig virkende faktor; forvaltningen ville ikke vært mangelfull dersom prisen hadde vært lavere. Det er dermed tilstrekkelig årsakssammenheng mellom ansvarsgrunnlaget og avsnstapet.

For øvrig bemerkes at Høyesteretts avgjørelse fra 2002 er blitt forstått slik at renteplikt kan forankres ikke bare i lov, avtale eller sedvane, men også i annen ulovfestet rett. Avgjørelsen er fulgt opp i senere avgjørelser fra Høyesterett. I Rt-2013-484 avsnitt 60 avviste Høyesterett ikke at det kan tilkjennes avsnstaprente basert på rimelighetsbetraktninger. I den konkrete saken, som gjaldt voldsoffererstatning, var det imidlertid ikke grunnlag for avsnstaprente utover ordningens maksbeløp på et slikt grunnlag. I Rt-2010-816 ble et kraftselskap som skulle ha tilbakebetalt konsesjonsavgift for kraft fra kommunen, tilkjent avsnstaprente. I avsnitt 77 uttalte førstvoterende at en slik avsnstaprente «inneber at vinsten ved pengane tilkjem den som egentleg skulle hatt pengane, om fastsetjinga alt hadde skjedd i 1986». Borgarting lagmannsretts dom av 15. januar 2007 (LB-2006-50459) bygger på lignende betraktninger. I den saken ble en bortfester tilkjent rentekompensasjon for den perioden det hadde tatt å fastsette ny festeavgift, til tross for at festeren ikke hadde opptrådt klanderverdig. Erik Monsen antar i sin artikkel «Noen betraktninger om renter på ulovfestet grunnlag i norsk rett», Tidsskrift for rettsvitenskap, 2013, side 475 flg., at det «eksisterer en ulovfestet regel om renteplikt i den utstrekning som finnes rimelig», se side 476, utviklet nærmere i artikkelens punkt 5.

Relevante momenter ved vurderingen av om det foreligger renteplikt vil være partenes forhold i forbindelse med at den utilsiktede kreditten oppsto og i tiden etterpå, faktiske konsekvenser for partene av den utilsiktede kreditten samt de hensyn som ligger til grunn for og bærer hovedstolen – her prisavslaget. Berikelses- og restitusjonshensyn vil veie tungt.

Lagmannsretten er kommet til at DNB plikter å kompensere for avsnvstapet også på dette grunnlaget. DNB har gjennom å yte en mangelfull forvaltning kunnet disponere en større del av andelseiernes innskudd i fondet enn det selskapet hadde rett til. Dette har tilført DNB en likviditetsfordel som det er rimelig at selskapet betaler en kompensasjon for. DNB hadde i lang tid vært klar over at aktiviteten ble vurdert som lav. Det daværende Kredittilsynet (nå Finanstilsynet) hadde i brev 28. august 2007 gitt uttrykk for at fond med så vidt lav tracking error som fondene saken gjelder, framsto «mer som et indeksforvaltet fond enn et aktivt forvaltet fond» og at den faste forvaltningsprovisjonen på opp til den gangen 2 % som «svært høy og forvaltningen som lite gunstig for kunder». Som nevnt foran, kom det i 2013 reaksjoner internt, fra konsernrevisjonen og Risk committee. Lagmannsretten legger i denne sammenheng ikke avgjørende vekt på at Finanstilsynet ikke tok tak i forholdet mellom aktivitet og honorar i 2010. Selskapet var under enhver omstendighet klar over at prisen framsto som høy i relasjon til innsatsen. Alt i alt har DNB urettmessig disponert over svært store beløp – et tresifret antall millioner – over en 5-årsperiode. Etter en samlet vurdering er det lite rimelig om selskapet skulle kunne gjøre det på andelseiernes bekostning uten å yte noen form for kompensasjon. Andelseierne bør stilles som om prisavslaget hadde vært disponibelt da retten til prisavslag oppsto, og dette oppnås ved at de gis avsnvskompensasjon.

Når det ikke er holdepunkter for annet settes erstatningen til bankrente på vanlig innskuddskonto, se blant annet Rt-2002-71. I denne saken er det imidlertid lite sannsynlig at andelseierne ville satt beløpet i bank dersom de hadde kunnet disponere det selv i søksmålsperioden. Honoraret ble betalt ved at selskapet trakk det av den investerte kapitalen. Den enkelte andelseieren hadde allerede besluttet å bruke bruttobeløpet til fondssparingen, og det er klart mest sannsynlig at sparebeløpet ville vært det samme selv om honoraret hadde vært lavere. Andelseierne hadde allerede betalt inn til fondet og ville fått fondets avkastning dersom DNB ikke hadde trukket beløpet ut av fondet som betaling for en mangelfull ytelse. Selv om fondet ikke ga meravkastning i søksmålsperioden, ga det like fullt avkastning i tråd med utviklingen på Oslo Børs.

Lagmannsretten er etter dette kommet til at DNB plikter å betale hvert gruppemedlem et beløp tilsvarende den avkastningen han eller hun har tapt i perioden 1. januar 2010 til 31. desember 2014 ved urettmessig belastning av et beløp tilsvarende prisavslaget.

Er kravene foreldet?

Partene er enige om kravene fra perioden forut for 16. november 2012 er foreldet med mindre andelseierne har rett til tilleggsfrist etter foreldelsesloven § 10 nr. 1. Bestemmelsen lyder slik:

Dersom fordringshaveren ikke har gjort fordringen gjeldende fordi han manglet nødvendig kunnskap om fordringen eller skyldneren, inntreer foreldelse tidligst 1 år etter den dag da fordringshaveren fikk eller burde skaffet seg slik kunnskap

Andelseierne fikk ikke kunnskap om at de kunne ha krav på prisavslag før en god stund etter at de fikk orienteringen 11. mai 2015 fra DNB. Etter lagmannsrettens vurdering kan de heller ikke bebreides for ikke å ha skaffet seg slik kunnskap på et tidligere tidspunkt. Det vises til det som er skrevet foran under drøftelsen av om de har reklamert i tide. Lagmannsretten peker særlig på at den løpende informasjonen ikke ga holdepunkter for at det var grunnlag for prisavslag. Orienteringen 11. mai 2015 ga indikasjoner i den retningen, slik at andelseiernes undersøkelsesplikt nok startet fra de mottok orienteringen. Foreldelsesfristen ble under enhver omstendighet avbrutt før det var gått ett år fra orienteringen ble mottatt.

Lagmannsrettens konklusjon er at verken kravet om prisavslag eller om avsavnskompensasjon er foreldet.

Kravet er åpenbart ikke gått tapt som følge av passivitet. Det vises til det som er skrevet under drøftelsen av reklamasjon og foreldelse.

Sakskostnader

Andelseierne har fått medhold i at de har krav på prisavslag og på avsavnskompensasjon basert på avkastningen i fondet i søksmålsperioden. De har dermed vunnet saken i det vesentlige, og grupperepresentanten har rett til å få sine sakskostnader erstattet i medhold av tvisteloven § 20-2 første og andre ledd og § 35-13 så langt kostnadene har vært nødvendige, jf. tvisteloven § 20-5.

For lagmannsretten er utgiftene til egen prosessfullmektig med rettslig medhjelper oppgitt til 2 459 600 kroner i salær, 55 554 kroner til reise, opphold ol., og 50 487 kroner i utgifter til kopiering av utdrag, til sammen avrundet 2 565 641 kroner før merverdiavgift. Øvrige kostnader er utgifter til sakkyndige vitner med 1 086 500 kroner og utgifter til finansfaglig kompetanse internt i Forbrukerrådet med 860 400 kroner. I tillegg er det krevd erstatning for «andre utlegg (datagrunnlag, bevertning etc)» med 96 800 kroner og trykksaker og kommunikasjon med 49 900 kroner. Samlede sakskostnader, inkludert merverdiavgift, utgjør 5 300 651 kroner.

DNB har hatt innvendinger mot utgiftene til finansfaglig kompetanse internt i Forbrukerrådet. Selskapet har vist til at en part må finne seg i å bruke tid på en sak uten at dette kan kreves erstattet av motparten. Ingen av de to personene kravet gjelder opptrådte under ankeforhandlingen. Forbrukerrådets betydelige kostnader til ekstern finansfaglig bistand tilsier at det ikke har vært behov for så stor egeninnsats at det er rimelig å tilkjenne erstatning for partens eget arbeid.

Forbrukerrådet har opplyst at 105 900 kroner er utgifter til en innleid konsulent som vurderte ulike innfallsvinkler til DNBs prestasjoner i ulike faser, herunder særlig under finanskrisen. Arbeidet har vært nødvendig konsulentbistand innen finansfaglige temaer som Forbrukerrådet ikke selv besitter. Forbrukerrådet har videre opplyst at 754 500 kroner er lønnsutgifter til en ansatt som har bistått prosessfullmektigen og den rettslige medhjelperen med ulike beregninger, framskaffelse av dokumentasjon, analyser og annet finansfaglig arbeid som ellers måtte vært satt ut til eksterne konsulenter. Arbeidet har begrenset bruken av eksterne konsulenter. Det er tale om særlig omfattende arbeid som ellers måtte vært utført av fagkyndig hjelper og som kan kreves dekket etter § 20-5 første ledd.

Lagmannsretten bemerker det gjelder særlige regler om sakskostnader ved gruppesøksmål. Etter tvisteloven § 35-13 har grupperepresentanten krav på godtgjøring for sitt arbeid og dekning av sine utgifter, herunder godtgjøring til gruppens prosessfullmektig og dennes utgifter. Grupperepresentantens krav kan kreves dekket av gruppens motpart i den utstrekning motparten ilegges ansvar for sakskostnader. Lagmannsretten oppfatter sakskostnadsoppgaven slik at kravet om dekning av de interne utgiftene er angivelse av grupperepresentantens egne utgifter. Ut fra redegjørelsen for utgiftene, kan ikke lagmannsretten se annet enn at utgiftene kan kreves dekket etter tvisteloven § 35-13. For øvrig bemerkes at tvisteloven § 35-13 andre ledd og § 35-14 fastsetter at gruppemedlemmer kan bli ansvarlig for grupperepresentantens utgifter i den utstrekning de ikke dekkes av motparten.

Sakskostnadene er høye, men saken har reist spørsmål som ikke har vært behandlet av domstolen tidligere og som har reist komplekse finansfaglige spørsmål. På denne bakgrunn legges kravet til grunn.

Andelseierne ved Forbrukerrådet har også krevd dekning av sakskostnadene for tingretten med i alt 4 658 103 kroner til prosessfullmektigen med rettslig medhjelper og 4 240 610 kroner i kostnader blant annet til ekstern og intern finansfaglig bistand og til innhenting av data fra Morningstar og Oslo Børs.

Sakskostnadskravet legges til grunn etter samme vurderinger som ovenfor når det gjelder sakskostnadene for lagmannsretten.

Lagmannsretten er kommet til at det ikke foreligger tilstrekkelig tungtveiende grunner til å gjøre unntak fra kostnadsansvaret for tingretten eller lagmannsretten, jf. tvisteloven § 20-2 tredje ledd. Det er særlig lagt vekt på at DNB er et solid finansforetak mens motpartene er forbrukere med et offentlig forbrukerorgan som grupperepresentant.

Selskapet dømmes etter dette til å betale sakskostnader for lagmannsretten med 5 300 651 kroner og for tingretten med 8 898 713 kroner.

Dommen er enstemmig.

DOMSSLUTNING

1. DNB Asset Management AS betaler til hvert gruppe medlem 0,8 prosent av vedkommendes andel per år i perioden 1. januar 2010 til 31. desember 2014.
2. DNB Asset Management AS betaler til hvert gruppe medlem et beløp tilsvarende den faktiske avkastning vedkommende andelseier har tapt i perioden 1. januar 2010 til 31. desember 2014 ved urettmessig belastning av beløp som fremkommer av slutningen punkt 1.
3. I sakskostnader for lagmannsretten betaler DNB Asset Management AS 5 300 651 – femmillionertrehundretusensekshundreogfemtien – kroner til Forbrukerrådet innen 2 – to – uker fra dommen er forkynt.
4. I sakskostnader for tingretten betaler DNB Asset Management AS 8 898 713 – åttemillioneråttehundreogtrettifem – kroner til Forbrukerrådet innen 2 – to – uker fra dommen er forkynt.

Kristin Robberstad

Erik Bratterud

Mary-Ann Hedlund

Dokument i samsvar med undertegnet original.
Signert elektronisk, Kristian Lorentzen