

- MAH

UDSKRIFT
AF
SØ- & HANDELSRETTENS RETSBOG

DOM

Afsagt den 22. december 2016

H-43-15

X ApS

(advokat Sune Westrup)

mod

Saxo Bank A/S

(advokat John Korsø Jensen og advokat Jens Ahrendt)

Sagens baggrund og parternes påstande

Den Schweiziske Nationalbank fjernede den 15. januar 2015 kl. 10:30 (CET) uvarslet den eksisterende fastkurspolitik for CHF over for EUR. Sagens hovedspørgsmål er, hvorvidt der i forløbet umiddelbart herefter forelå sådanne særlige markedsforhold, at Saxo Bank A/S i henhold til aftalegrundlaget var berettiget til at foretage korrektion af afregningsprisen over for X ApS for handler i valutakrydset EUR/CHF.

X ApS har nedlagt påstand om, at Saxo Bank A/S til X ApS skal betale 1.611.112,36 kr. med procesrente fra sagens anlæg den 13. april 2015.

Saxo Bank A/S har påstået frifindelse over for X ApS' betalingspåstand.

Saxo Bank A/S har endvidere nedlagt påstand om, at X ApS til Saxo Bank A/S skal betale 1.574.554,22 kr. med procesrente fra den 13. marts 2015.

X ApS har påstået frifindelse over for Saxo Bank A/S' betalingspåstand.

Oplysningerne i sagen

X ApS' kundeforhold hos Saxo Bank A/S

X ApS (herefter X), der er ejet af A, har siden februar 2013 været kunde hos Saxo Bank A/S (herefter Saxo Bank). X har i perioden februar 2013 til januar 2015 foretaget i alt 705 handler med finansielle produkter hos Saxo Bank, hvor der ofte blev anvendt stop-ordrer.

A underskrev den 28. januar 2013 i forbindelse med kundeoprettelsen en "Formular Til Kundeoprettelse", der indeholdt en obligatorisk risikoadvarsel, hvoraf fremgik blandt andet):

"Handel med finansielle produkter indebærer altid en risiko. Generelt bør du derfor kun handle finansielle produkter, såfremt du forstår produkterne, og de risici, de indebærer.

[...]

Da valuta handles på margin, og du dermed har mulighed for at indgå en større position end dine midler hos Saxo Bank ellers tillader, kan en relativt lille negativ eller positiv markedsbevægelse få stor påvirkning på din investering. Valutahandel indebærer derfor en høj grad af risiko."

Såvel Saxo Banks almindelige forretningsbetingelser som Saxo Banks ordreudførelsespolitik udgør en del af aftalegrundlaget mellem parterne. Både de engelske og danske versioner heraf er fremlagt under sagen. Parterne er enige om at anvende de danske udgaver.

Følgende fremgår af Saxo Banks almindelige forretningsbetingelser:

"5.3 Ordre kan stilles som markedsordre på køb eller salg snarest muligt til en opnåelig markedspris, eller på udvalgte produkter som limit og stop ordre til handel, når prisen når et foruddefineret niveau. Limit ordre på køb og stopordre på salg skal stilles under den gældende markedspris og limit ordre på salg og stopordre på køb skal stilles over den gældende markedspris. Hvis "bid" prisen for salgsordre eller "ask" prisen for købsordre opnås, vil ordren blive effektueret snarest muligt til den pris, som er opnåelig i markedet. Limit og stopordre udføres i overensstemmelse med Saxo Banks Best Execution Policy og garanteres ikke udført til den angivne pris eller mængde, medmindre dette er udtrykkeligt angivet af Saxo Bank for den specifikke ordre. For nærmere oplysninger om typer af ordre henvises til Saxo Banks hjemmeside.

[...]

6.4 Enhver instruktion, der af Kunden sendes via Handelsplatformen eller pr. e-mail, anses kun for modtaget og udgør først en gyldig instruktion og/eller bindende Kontrakt mellem Saxo Bank og Kunden, når en sådan instruktion er registreret som gennemført af Saxo Bank og bekræftet af Saxo Bank over for Kunden ved anvendelse af Afregnings-/Handelsnotaen og/eller Kontoudtoget. Kundens transmission alene af en instruktion udgør således ikke en bindende Kontrakt mellem Saxo Bank og Kunden.

[...]

6.12 Det er muligt, at der kan forekomme fejl i de transaktionspriser, der er opgivet af Saxo Bank. I sådanne tilfælde og uden præjudice for eventuelle andre rettigheder, som Saxo Bank måtte have være berettiget til at kunne udøve i henhold til dansk ret, 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;

- i Saxo Bank over for Kunden kan dokumentere ville være åbenbart ukorrekt på tidspunktet for transaktionen; eller
- ii var, eller rimeligvis burde have været, kendt af Kunden som ukorrekt på tidspunktet for transaktionen.

I ovennævnte situationer reserverer Saxo Bank retten til at 1) annullere handlen eller 2) korrigere handelsprisen til enten den pris som Saxo Bank selv afdækkede handlen til eller alternativt til den historiske markedspris.

[...]

16.5 Med henblik på, at Saxo Bank kan kvotere kurser med den hurtighed, der normalt er forbundet ned spekulationshandel, kan Saxo Bank være nødt til at disponere på baggrund af kurs- eller disponibilitetsoplysninger, der efterfølgende kan vise sig at være fejlagtige på grund af særlige markedsforhold, f.eks. men ikke begrænset til, manglende likviditet i eller suspendering af et aktiv eller fejl i informationskilder eller kursoplysninger fra Modparter. I så fald, og såfremt Saxo Bank har disponeret i god tro, da Saxo Bank angav kursen til Kunden, er Saxo Bank berettiget til at annullere handlen med Kunden, men er forpligtet til at gøre dette inden for et rimeligt tidsrum, og er i denne sammenhæng forpligtet til at meddele Kunden en fuldstændig forklaring på årsagen til en sådan annullering.

[...]

31.4 Desuden er Saxo Bank berettiget til, ifølge sin egen rimeligt begrundede opfattelse, at beslutte, at der foreligger en nødsituation eller ekstraordinær markedssituation. Sådanne situationer omfatter, men er ikke begrænset til, suspension eller lukning af ethvert marked eller ethvert ophør af eller mislykket udførelse af enhver begivenhed, som Saxo Bank

baserer sin kvotering på, eller forekomst af en usædvanlig stor bevægelse i niveauet for en Marginhandel og/eller et underliggende marked eller Saxo Banks rimeligt begrundede forventning om en sådan bevægelse, I sådanne tilfælde er Saxo Bank berettiget til at forøge sine marginkrav, reducere Kundens eksponering, lukke en eller flere af Kundens åbne Marginhandler og/eller suspendere handlen."

Følgende fremgår af Saxo Banks ordredførelsespolitik:

"3.1 Ved gennemførelsen af ordrer vil Saxo Bank træffe alle de foranstaltninger, som indenfor rimelighedens grænser kan forventes for at opnå de bedst mulige resultater for kunden under de givne omstændigheder, idet der tages hensyn til pris, omkostninger, hastighed, sandsynlighed for gennemførelse og afregning, størrelse, art eller andre faktorer som måtte være relevante for ordrens gennemførelse ("Best Execution").

3.2 Følgende faktorer indgår i Saxo Banks vurdering af den bedst mulige ordredførelse:

- karakteristika for kundens ordre;
 - hvad der karakteriserer de finansielle instrumenter, som ordren gælder (især i forhold til OTC finansielle instrumenter);
- og
- karakteristika for de mulige markedspladser som ordren kan videredirigeres til.

3.3 Når Saxo Bank gennemfører ordrer for detailkunder, bestemmes Best Execution på baggrund af det samlede vederlag, som kunden skal betale, medmindre formålet med ordrens gennemførelse dikterer andet.

[...]

7.1 Kunder bør være opmærksomme på følgende risici i forhold til volatile markeder, især i forbindelse med eller tæt på, at et marked åbner eller lukker for dagens handel:

- Store udsving i den faktiske handelspris i forhold til den noterede købskurs eller udbudspris eller den senest angivne salgspris på tidspunktet for ordreafgivelsen, såvel som delvise ordregennemførelser eller gennemførelser af større ordrer fordelt på flere transaktioner til forskellige priser.
- Forsinkelser i gennemførelse af ordrer på finansielle instrumenter, som Saxo Bank må videredirigere til eksterne market makere, og ordrer der må videredirigeres eller behandles manuelt.
- Åbningspriser der afviger væsentligt fra den foregående dags lukkekurs.
- "Locked" (dvs. købs- og salgspris er identisk) og "crossed" (dvs. salgsprisen er højere end købsprisen) markeder, som medfører at kundeforhandler ikke kan gennemføres.
- Prismæssig volatilitet er en af de faktorer, som kan have en indvirkning på gennemførelsen af ordrer. Når kunder placerer en stor mængde ordrer hos fondsmæglerne, kan der opstå ophobning af og uligevægt i ordrerne. Dette bevirker, at det kan tage længere tid at gennemføre de afventende ordrer. Sådanne forsinkelser skyldes som regel forskellige faktorer: (i) antallet og størrelsen af afventende ordrer, (ii) hastigheden hvormed Saxo Bank og andre mæglerfirmaer modtager priser og information om sidste salg, og (iii) kapacitetsbegrænsninger for den pågældende børs, samt for Saxo Bank og andre firmaer.

[...]

8.4 Stop-ordre: Modsat en limit-ordre giver en stop-ordre mulighed for at sælge under den gældende markedspris, eller købe over den gældende markedspris, hvis den anførte

stoppris nås eller passerer. En stop-ordre er derfor en "hvilende" ordre, indtil stopprisen nås eller passerer."

De omtvistede transaktioner

X foretog i perioden fra 27. oktober 2014 til 6. januar 2015 køb af 6 forskellige EUR/CHF positioner:

- 27. oktober 2014: 148.000 EUR/CHF til kurs 1,2059
- 4. november 2014: 155.000 EUR/CHF til kurs 1,2053
- 9. november 2014: 240.000 EUR/CHF til kurs 1,2033
- 28. november 2014: 300.000 EUR/CHF til kurs 1,2014
- 11. december 2014: 300.000 EUR/CHF til kurs 1,2015
- 6. januar 2015: 600.000 EUR/CHF til kurs 1,2012

Der blev på alle positioner indlagt stop-ordrer på kurs 1,198. Handlerne indebar en spekulation i, at kursen på CHF ville falde i forhold til EUR.

Den Schweiziske Nationalbank (herefter SNB) havde siden 6. september 2011 i relation til kursen på CHF fastholdt en fastkurspolitik over for EUR, herunder i relation til kursen på valutakrydset EUR/CHF på 1,200. SNB havde løbende kommunikeret, at banken ville forsvare fastkurspolitikken. SNB fjernede imidlertid fastkursmålet den 15. januar 2015, kl. 10:30 (CET).

X modtog den 15. januar 2015 følgende handelsbekræftelser på salg af EUR/CHF positionerne fra Saxo Bank:

- 10:30:48 (CET): solgt 600.000 EUR/CHF til kurs 1,19727
- 10:30:48 (CET): solgt 300.000 EUR/CHF til kurs 1,19729
- 10:30:48 (CET): solgt 300.000 EUR/CHF til kurs 1,19729
- 10:30:48 (CET): solgt 240.000 EUR/CHF til kurs 1,19729
- 10:30:48 (CET): solgt 155.000 EUR/CHF til kurs 1,19729

10:30:48 (CET): solgt 148.000 EUR/CHF til kurs 1,19729

A så handelsbekræftelserne den 15. januar 2015 kl. 10:42 (CET).

Saxo Bank sendte den 15. januar 2015 kl. 11:53 (CET) følgende besked til kunderne, der også blev modtaget af A:

"Due to today's exceptional market movement in CHF crosses, we have been filling client orders and positions in an extremely illiquid market.

Once we are better able to establish true market liquidity, all executed fills will be revisited, and will be revised and amended to more accurate levels. This may result in a worse execution rate than the originally filled level."

Saxo Bank meddelte herefter den 15. januar 2015 ca. kl. 22:00 (CET) kunderne, at kurs 0,9625 ville blive anvendt for EUR/CHF-handler foretaget i tidsrummet 10:30:00 (CET) til 10:41:30 (CET), mens kurs 0,88 ville blive anvendt på handler i tidsrummet mellem 10:41:30 (CET) og 11:01:00 (CET).

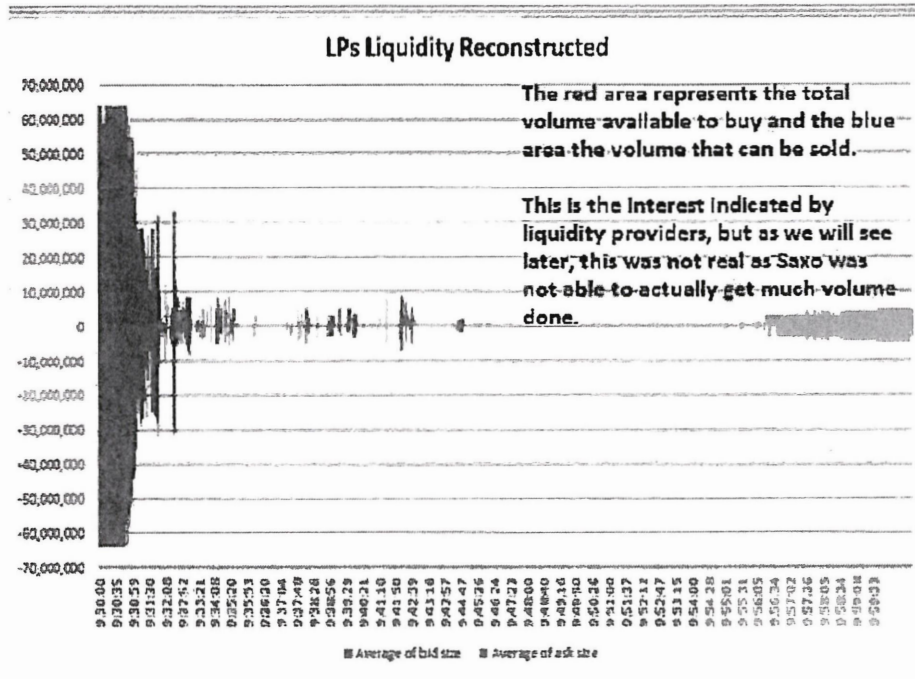
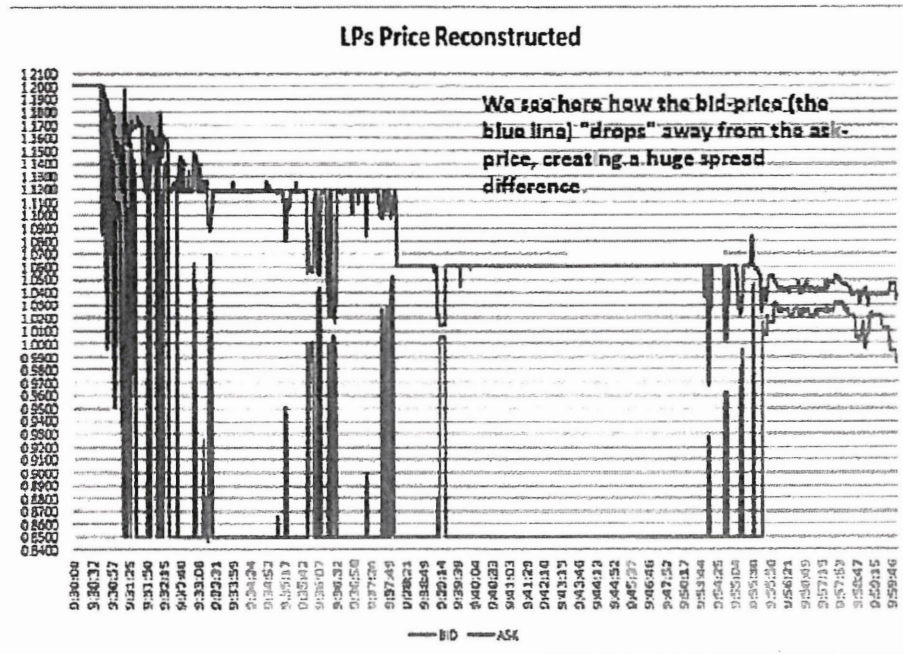
Saxo Bank regulerede herefter kl. 22:46:26 (CET) kursen på alle seks ovenfor nævnte handler for X til kurs 0,9625. Parternes påstande i sagen er baseret på en opgørelse af parternes mellemværende henholdsvis før og efter Saxo Banks kursregulering.

Oplysninger vedrørende handlen med EUR/CHF den 15. januar 2015

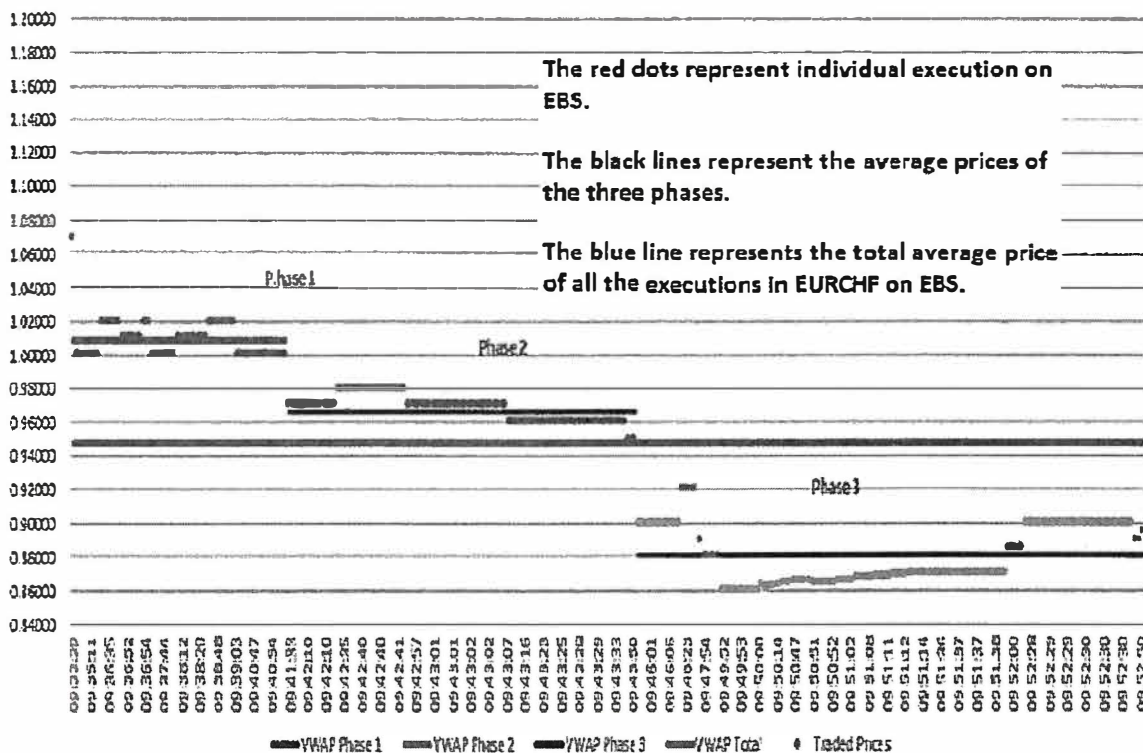
Det fremgår af Saxo Banks oversigt over gennemførte og afviste EUR/CHF-handler med bankens likviditetsudbydere i tidsrummet 10:30:46 (CET) til 10:41:21 (CET), at de anmodede handler, der ikke blev gennemført kl. 10:30:46:00 (CET), udgjorde 0%, mens de kl. 10:30:47:00 (CET) og kl. 10:30:48:00 (CET) udgjorde henholdsvis 72,5 % og 76,4 %.

Saxo Bank har udarbejdet en redegørelse til støtte for kurskorrektionen, hvori de nedenfor viste grafer vedrørende udvikling af henholdsvis priser og likviditet hos Saxo Banks likvidi-

tetsudbydere (LP) samt prisudviklingen hos EBS, der er en af verdens største handelsplatforme for valutamarkedet, er gengivet. Der skal i tidsangivelserne i graferne tillægges en time for at se tiden i CET:



What Saxo Traded on EBS

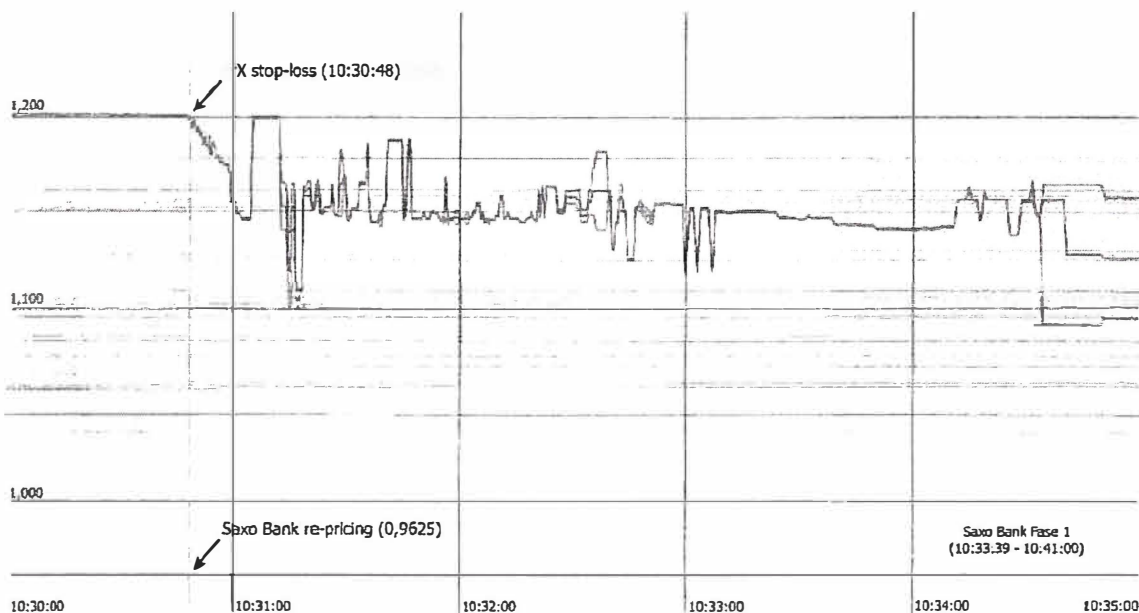


FXCM Inc., der er en større amerikansk online-valutahandler, afgav den 11. marts 2015 en skriftlig udtalelse vedrørende CHF-hændelsen den 15. januar 2015. Det fremgår heraf, at priserne efter SNBs udmelding var ekstremt volatile, at likviditeten i markedet hurtigt blev forringet, at der i cirka 40 minutter næsten ikke var nogen tilgængelig likviditet, samt at FXCM havde ringe mulighed for at gennemføre klienternes stop-ordrer og margin calls, da de eksekverbare kvoteringer var næsten lig 0.

A har udarbejdet grafen vist nedenfor vedrørende salgs- og købspriser den 15. januar 2015 10:30-10:35 (CET) på baggrund af talmateriale fra SIX Financial Information:

EURCHF kursgraf for tidsrummet 10:30:00 - 10:35:00 (5 minutter)

- Bid - price
- Ask - price
- Average price



Det fremgår af skærmpoint fra den schweiziske bank, Duskacopy Bank SA, der er en markedsplads for valutahandel, at der den 15. januar 2015 kl. 10:30:47:332 (CET) for EUR/CHF var en købsvolume på 1,50 mio. til kurs 1,20008 og en salgsvolume på 2,10 mio. til kurs 1,20021 og kl. 10:30:47:939 (CET) en købsvolume på 4,00 mio. til kurs 1,19951 og en salgsvolume på 1,50 mio. til kurs 1,19966.

Thomson Reuter FXALL Platform anvendes til valutahandel, og der var i henhold til skærmpoint herfra den 15. januar 2015 kl. 10:30:47:966 (CET) på EUR/CHF en købskurs på 1,2004 og en salgskurs på 1,2006 med et "flow" på 12 mio., mens der kl. 10:30:50:640 (CET) var en købskurs på 1,1952 og en salgskurs på 1,1970 med et "flow" på 3,5 mio. Det fremgår dernæst af skærmpoint fra Thomson Reuter FXALL og fra OHVA, der er en mindre hollandsk valutahandler, at der var volume i handlen med EUR/CHF i minutterne efter SNBs udmelding.

Det fremgår af skærmpoint fra Bloomberg, der er et amerikansk nyheds- og markedsdata-bureau, at købspriserne for EUR/CHF den 15. januar 2015 kl. 10:30:47-10:30:48 (CET) bevægede

sig fra kurs 1,19961 til 1,19842, mens salgspriserne bevægede sig fra kurs 1,19988 til kurs 1,19867.

Finanstilsynets påtaler

Finanstilsynet meddelte den 7. juli 2015 Saxo Bank følgende påtaler for Saxo Banks håndtering af CHF-hændelsen den 15. januar 2015 i forhold til reglerne om investorbeskyttelse:

“Finanstilsynet finder, at Saxo Bank [...] har overtrådt investorbeskyttelsesbekendtgørelsens § 8, stk. 1, ved ikke at oplyse om begrænsninger for, hvornår den såkaldte “dedicated liquidity” finder anvendelse. Saxo Bank har efterfølgende fjernet de pågældende oplysninger fra sin hjemmeside. Finanstilsynet påtaler derfor, at Saxo Bank har markedsført sig med ufuldstændige oplysninger om begrænsningerne for *dedicated liquidity*.

Finanstilsynet påtaler endvidere, at Saxo Bank ikke straks har orienteret de kunder, som ikke kunne få eksekveret deres stop-loss ordrer som følge af den manglende likviditet i markedet den 15. januar 2015, om væsentlige vanskeligheder ved at udføre deres ordrer. Dette strider mod investorbeskyttelsesbekendtgørelsens § 27, stk. 1, nr. 3.”

Følgende fremgår under afsnittet “Finanstilsynets vurdering”:

“Det er Finanstilsynets vurdering, at et aftalevilkår, der giver en finansiel virksomhed ret til at ændre i afregningspriser under nogle nærmere specificerede vilkår, ikke i sig selv er i strid med reglerne om, at en finansiel virksomhed skal handle redeligt og professionelt over for sine kunder. Hvorvidt de aftaleretlige betingelser for, at banken kan ændre i kursen, er opfyldt i den konkrete sag vil imidlertid være et spørgsmål, som må afklares ved Pengeinstitutankenævnet eller ved domstolene.

For så vidt angår eksekveringen af CHF-ordrer i markedet har Saxo Bank oplyst, at stort set alle bankens handler er eksekveret via EBS, som var den eneste mulighed, da alle bankens andre likviditetsstillere ophørte med at stille eksekverbare priser. Finanstilsynet har ikke fundet grundlag for at fastslå, at Saxo Bank derved har handlet i strid med reglerne om best execution.

Derudover er det Finanstilsynets vurdering, at metoden, som Saxo Bank har fremlagt og anvendt til at fastsætte de korrigerede afregningskurser for de berørte kunder, bidrager til en ligebehandling mellem kunderne og ikke ensidigt varetager bankens interesser. Finanstilsynet finder derfor, at metoden ikke strider mod reglerne om, at en værdipapirhandler skal handle redeligt og professionelt.”

Sager i udlandet vedrørende markedssituationen den 15. januar 2015

Der verserer i udlandet en række sager mellem kunder og banker vedrørende handlen den 15. januar 2015.

Financial Seviles Complaints Ltd i New Zealand har den 12. februar 2016 afgivet følgende anbefaling i en sag mellem en kunde og CMC Marketz NZ Limited:

”Pursuant to paragraphs 14.3, 18.1 and 18.2 of Financial Services Complaints Limited’s terms of reference, I formally recommend that CMC Markets reverse its adjustment to Mr Limbachia’s trades to have the effect of crediting Mr Limbachia’s trading account \$5.173,65 NZD.”

Financial Ombudsman Service i England har afgivet indstilling i en sag mellem en kunde og Saxo Capital Markets UK Limited (SCML). Følgende fremgår blandt andet af indstillingen:

”Having considered all of the evidence my current view of what happened is as follows:

- S... account went into margin deficit and a close out order was generated
- At 9.30.52am S... traded on a price quoted by SCML which had been provided to SCML by Saxo Bank.
- After SCML had traded with S... it executed a matching trade with Saxo Bank.
- At 9.33.29am Saxo Bank tried to unwind its CHF positions in the underlying market but was unable to complete the trade until 9.41am.

- The price that Saxo Bank achieved for its trade was used to re-price trade. This resulted in S... trade being re-priced from 1.1860 to 0.96250.

What happened in effect is that the risk arising out of this situation which originally resided with SCML was then transferred to Saxo Bank. However, given the speed of the fall in Euro/CHF, Saxo Bank were unable to manage this risk successfully and would appear to have suffered a big loss (based on the difference in the prices it traded with SCML and the price it achieved on EBS).

Its response to this was to re-price the trade that was carried out between and SCML.

In doing this, I consider that SCML acted wrongly and did not treat S... fairly. I say this for the following reasons:

- No evidence has been presented that shows that the original price of trade was manifestly wrong or that there was a lack of liquidity in the market.
- The evidence that has been provided shows that at the time of S... trade there was in fact reasonable liquidity in the market.
- This evidence also shows that the price of S... original trade was within the market range at the time."

Følgende fremgår blandt andet under konklusionen:

"For all the reasons above, my conclusion is that this complaint should be upheld. I therefore recommend that SCML cancel the deficit (including the interest charged) on account and reinstate the original price that his trades were closed at."

Forklaringer

Der er under sagen afgivet forklaring af A, Claus Nielsen, Guido Klette, Henrik Juel Villberg og Andreas Janholt.

A har forklaret blandt andet, at han er HTX-uddannet og til daglig arbejder med Hans bank havde tidligere varetaget investeringen af hans penge, men havde ikke gjort det godt efter finanskrisen. Han valgte derfor at flytte nogle af sine penge over i Saxo Bank i 2013 for selv at stå for investeringerne igennem sit selskab X. Hans plan var oprindeligt at handle aktier og obligationer, men efter at have deltaget i et seminar hos Saxo Bank, begyndte han også at handle med valuta. Han lavede mange handler i starten, hvor han skulle lære Saxo Banks platform at kende.

Han investerede i EUR/CHF på grund af SNBs fastkurspolitik. Han investerede et større beløb i EUR/CHF i slutningen af 2014 og starten af 2015. Han lagde stop-ordrer ind lige på den anden side af SNBs fastkurs på 1,200, da han gerne ville stå forrest i køen, hvis SNB skulle ophæve fastkurspolitikken.

Han var på arbejde den 15. januar 2015, hvor han i en pause opdagede, at kursloftet var fjernet. Han modtog en række handelsbekræftelser fra Saxo Bank vedrørende sine positioner på EUR/CHF. Han havde fået et samlet tab på ca. 67.000 kr., hvilket var en lille smule over, hvad han havde regnet med ud fra hans stop-ordrer. Han havde accepteret, at dette var en mulighed, da han lavede stop-ordrerne og arbejdede herefter videre. Han så mailen fra Saxo Bank om revidering af handlerne senere på dagen, men tænkte, at den var tiltænkt kunder, der havde handlet senere end ham. Da han var kommet hjem, gik han omkring kl. 22 ind på Saxo Banks platform for at investere i aktier eller obligationer, så hans penge ikke kun stod i kontanter, hvilket var tilfældet, efter stop-ordrerne var gennemført på EUR/CHF. På et tidspunkt skiftede hans kontobalance fra et plus på ca. 1,6 mio. kr. til et minus på ca. 1,5 mio. kr. Han gik i panik og prøvede forgæves at komme i kontakt med Saxo Bank, hvilket først lykkedes næste morgen, hvor han fik fat i sin rådgiver. Han kom herefter til møde i Saxo Bank kl. 11 den 16. januar 2015, hvor han var meget forvirret omkring, hvad der var sket. Han var ikke interesseret i at lade X gå konkurs, da aktierne i hans selskab til udvikling af ... var ejet igennem X. Banken ønskede, at han skulle oprette et pantebrev på 1,5 mio. kr. i hans lejlighed. Han brugte de følgende dage på at finde ud af, hvad der præcist var sket. Han opdagede herved, at bankerne havde håndteret situationen forskelligt. Han

kom ind i et mailnetværk vedrørende investorer i samme situation, ligesom han kontaktede en advokat.

Han havde fået materialet fra SIX Financial Information igennem en svensk sælger, som han havde fået kontakt til gennem en Google-søgning. Normalt blev dataene solgt månedsvist, men det var lykkedes ham at købe for en periode på fem minutter. Han er ikke klar over, hvor SIX Financial Information har fået deres data fra, men han går ud fra, at det er trukket fra markedet. Han har selv lavet grafen ud fra de tal, der er i bilagsmaterialet. Det er på baggrund af tallene hans opfattelse, at der umiddelbart efter SNBs meddelelse skete et fald i priserne, men at der stadig blev handlet, og at det først var nogle minutter efter meddelelsen, at der opstod en stor forskel mellem udbud og efterspørgsel.

Han har fået skærmprintet fra Bloomberg fra et internetforum, hvor en anonym bruger havde lagt det op. Bloomberg baserer tallene på en ikke-offentliggjort algoritme, og de er ikke udtryk for faktiske handelspriser, men er en indikator på, hvordan markedet bevæger sig.

Claus Nielsen har forklaret blandt andet, at han er bankuddannet og har arbejdet med valutahandel siden 1987. Han har siden 2003 været ansvarlig for handelsområdet i Saxo Bank.

Saxo Bank tilbyder en lang række forskellige investeringsmuligheder, herunder handel med valuta. Saxo Bank er "market maker" i forhold til kunden og går herved imellem kunden og likviditetsudbyderen. Saxo Bank er altid kundens modpart i handlen. Saxo Bank får i valutahandlen priser ind fra 10-15 førende banker, der fungerer som Saxo Banks likviditetsudbydere. Saxo Bank tager priserne herfra og lægger et lille mark up på, når kundens handel gennemføres. Selve systemet er relativt automatiseret, og Saxo Bank modtager på alle platforme omkring 5-6 mia. priser om dagen. Valutahandlen hos Saxo Bank kan ikke sidestilles med en børs, men er et "over the counter" marked.

CHF havde været meget stærk over for EUR, og SNB etablerede i 2011 et fastkursmål, der betød, at EUR ikke kunne falde under kurs 1,200. SNB fjernede uden varsel fastkursmålet den 15. januar 2015 kl. 10:30, uanset at nationalbankdirektøren i Schweiz tidligere i samme uge

havde bekræftet, at fastkurspolitikken var en hjørnesten i den schweiziske valutapolitik. Meldingen om ophævelse af fastkurspolitikken kom derfor meget bag på markedet. SNB sænkede samtidig renten til en negativ rente. Der var herefter tale om en ekstrem situation for markedet, hvor mange skulle sælge på samme tidspunkt, mens der ikke var interesse for at købe.

Der kom fortsat priser ind fra likviditetsudbydere, som der dog ikke nødvendigvis kunne handles på grundet den ekstreme markedssituation. Likviditetsudbyderne fandt hurtigt ud af, at det var en så stor begivenhed, at de ikke kunne stille eksekverbare priser, hvorefter der slet ikke kom priser ind efter 10:45 (CET). Markedet var ikke-eksisterende på det tidspunkt, og hvis der havde været tale om handel med aktier på en børs, ville handlen være blevet stoppet. Da Saxo Bank ikke kunne få eksekverbare priser fra deres egne likviditetsudbydere, rettede de fokus mod EBS, hvor der var en vis likviditet til stede, og hvor Saxo Bank herefter kørte af med deres mange ordrer på bedst mulige vis. Handlerne med EUR/CHF blev på grund af illikviditeten i markedet efterfølgende slået sammen i faser, hvor kunderne fik den reelle kurs på handelstidspunktet.

Foreholdt Xs handelshistoriker det hans vurdering, at der er tale om en meget aktiv og professionel kunde, der handler meget over forskellige aktivklasser og forstår at handle på margin.

Guido Klette har forklaret blandt andet, at han tidligere arbejdede med valutahandel i banker og hedge-fonde, indtil han trak sig tilbage som 42-årig. Han handler i dag fortsat med valuta for egne penge. Han hjælper flere forskellige investorer, der tabte penge den 15. januar 2015 på handlen med CHF/EUR og er blandt andet også ekspertvidne i verserende sager i Singapore og Schweiz.

Han har aldrig været kunde i Saxo Bank eller brugt bankens platform professionelt. Han oprettede sig som testbruger efter hændelsen den 15. januar 2015 for at se, hvordan systemet virkede.

Skærmprintet fra Duskacopy Bank er et af beviserne, der indgår i hans egen rapport om markedssituationen den 15. januar 2015. Duskacopy Bank fungerer som en markedsplads mellem køber og sælger og handler ikke direkte med kunder. Han fik dataene direkte fra Duskacopy Banks platform. Tidsangivelsen er vist i millisekunder, og de angivne priser er konkrete handelsmuligheder for både køb og salg, men ikke udtryk for faktiske handler. Der var en konstant kvotering af priser for både køb og salg og tilstrækkelig tidsramme til at handle, hvilket efter hans opfattelse indikerer, at der fandt normal handel sted i perioden fra 10:30:47:337 (CET). Først kl. 10:30:48:824 (CET) var der første gang ikke længere vist en "bid size," hvilket gentog sig flere gange herefter, og dette indikerer, at det først var herfra, at markedet faldt.

Grafen baseret på data fra Thomson Reuters platform viser volumen handlet på et-minuts basis. Det er ikke fra en specifik bank. Han gætter på, at grafen dækker ca. 50 % af handlen på valutamarkedet. Det er faktisk handlet volumen, der vises i grafen. Handelsvolumen toppede omkring 10.30/10.31 (CET), hvorefter volumen gik nedad efterfølgende.

Skærmprintet fra Thomson FXALL er hentet direkte fra platformen, der bruges til at foretage handler på. Det er ikke muligt at genskabe nu, da der kun kan hentes data 90 dage tilbage. Der kan i oversigten på skærmprintet ses købs- og salgspriser, mens kolonnen med "Flow" viser den faktiske volumen, der blev handlet i de viste millisekunder. F.eks. blev 12 millioner handlet kl. 10:30:47:966 (CET).

Han har endvidere lavet skærmprints af en række indberetninger fra partnere til Thomson Reuters. Eksempelvis viser skærmprintet fra den mindre hollandske valutahandler OHVA, at der var faktiske handler i hvert minut fra 10:29 (CET) til 10:38 (CET).

Materialet fra Saxo Banks rapport viser en illikviditet i markedet nogle minutter efter SNBs meddelelse. Hvis man koncentrerer sig om perioden lige efter meddelelsen, ses der imidlertid at være en stor volumen omkring f.eks. 9:30:48, men han kan ikke se, om der er tale om "last look" tal. Man ville kunne se alle faktiske handler i millisekunder i Saxo Banks audit trail, hvis en sådan var fremlagt.

Henrik Juel Villberg har forklaret blandt andet, at han har været ansat i Saxo Bank siden 2004. Han er deputy for Claus Nielsen og har den algoritmiske handel som hovedarbejdsområde.

Saxo Bank har på valutahandelsområdet samarbejde med 13-14 banker, der fungerer som likviditetsudbydere. Saxo Bank får op til 100 kvoteringer med priser fra hver bank i sekundet, og Saxo Banks computer samler priserne op, således at de ordnes i rækkefølge med de bedste først. Markedsdybden er den sammenlagte volumen tilbudt af bankerne. Saxo Bank tilføjer et mark up i forhold til kunderne, og der sendes en ny pris til kunderne hvert halve sekund. Saxo Banks handel med likviditetsudbydere foregår på valutamarkedet altid efter "last look"-princippet, hvilket vil sige, at likviditetsudbydere har mulighed for at annullere handlen, uanset at den forsøges indgået til den kvoterede pris.

SNBs fragåelse af fastkurspolitikken og indførelsen af rentekorrektion den 15. januar 2015 kom som en stor overraskelse for markedet. Det var så sent som dagen før præciseret fra SNB, at fastkurspolitikken ville blive opretholdt. Nyheden kom derudover ud helt uden varsel, og CHF steg kraftigt herefter. Interessen for at købe EUR/CHF på det hidtidige niveau var herefter helt væk, og mange prøvede at sælge, men der var ingen købere. Det betød, at prisen på valutakrydset dykkede dramatisk. Saxo Bank blev ved med at modtage kvoteringer, men det var stort set ikke muligt at handle på dem, da handlerne ikke blev accepteret af likviditetsudbydere. Han havde aldrig oplevet en lignende situation med handel i en hovedvaluta. Da likviditetsudbydere ikke kunne levere, gik Saxo Bank over på EBS og handlede der i stedet. Der var et vist marked til stede på EBS, men det tog noget tid at ramme et niveau, hvor det var muligt at handle.

Han har udarbejdet Saxo Banks redegørelse til støtte for kurskorrektionen. Det ses på graferne heri, at der blev stillet likviditet fra udbydere, men ikke handlet. Der blev kl. 10:30 (CET) forsøgt at sælge for 40.470.610, men kun handlet for 17.876.971, hvilket var helt usædvanligt lidt. De handler, der slap igennem tæt på den tidligere kurs, ville endvidere kunne forventes efterfølgende at blive annulleret, da kursen ikke var svarende til markedskursen.

Det kan ud fra tallene fra EBS konstateres, at markedet var normalt frem til 10:30:47 (CET), hvorefter likviditeten i markedet forsvandt. Det fremgår dernæst af oversigten over gennemførte og afviste handler med Saxo Banks likviditetsudbydere, at der allerede kl. 10:30:48 (CET) var en afvisningsgrad fra likviditetsudbydere på 72,5 %, hvilket betød, at markedet reelt var illikvidt på det tidspunkt. Allerede ved en afvisningsgrad på 3 % er det alvorligt.

Det var ikke muligt at sende hver kundehandel enkeltvis af sted til likviditetsudbydere. Handlerne blev derfor samlet og sendt af sted i større mængder. På grund af markedssituationen efter SNBs udmelding blev mange handler sat i time-out af systemet, efter de var blevet afvist. Det var derfor ikke muligt præcist at sige, til hvilken kurs en enkelt kundes handel blev gennemført, hvorfor Saxo Bank efterfølgende har været nødt til at se på markedet samlet, så man inden for visse tidsintervaller behandlede kunderne lige godt. Dette var ikke et valg, der havde økonomisk betydning for Saxo Bank, men det blev gjort ud fra et synspunkt om mest mulig fairness over for kunderne. Der blev indtil 10:32 (CET) eksekveret handler for i alt ca. 50 mio. på EUR/CHF hos likviditetsudbydere, hvor han gik ud fra, at kursen på de fleste handler efterfølgende var blevet rettet. Han husker, at der har været diskussioner herom med likviditetsudbydere, men det var ikke noget, som han selv var involveret i. Der blev samtidig dækket 864 mio. ind hos EBS på EUR/CHF. Faseinddelingen er på denne baggrund kun sket på baggrund af handlerne hos EBS. Hvis handler hos likviditetsudbydere skulle have været med, ville det efter hans opfattelse højst have gjort en forskel på den sidste decimal på kursen. Handlen på EBS er gengivet i Saxo Banks redegørelse, og det fremgår heraf, at der skete to markante kursdyk, hvorved handlen kunne inddeles i tre faser, hvor kurserne niveaumæssigt hang sammen. Saxo Bank fastsatte herefter kurserne i de enkelte faser ud fra et vægtet gennemsnit.

Andreas Janholt har forklaret blandt andet, at han i 2010 blev ansat som advokat i Saxo Banks juridiske afdeling og siden marts 2016 har været chef for afdelingen.

Både Saxo Bank og kunderne har interesse i, at der bliver afregnet til de rigtige priser. De almindelige betingelsers pkt. 6.12 og pkt. 16.5 fungerer som sikkerhedsnet imod, at der af-

regnes til de forkerte priser. Vedrørende handlen med EUR/CHF fik de kunder, der havde spekuleret modsat X i valutakrydset, også efterfølgende reguleret deres priser til de faktiske kurser, hvorved disse kunder oplevede en markant forbedret afregningskurs.

Saxo Bank modtog i alt 38 klager vedrørende afregningen, og de henvendte sig selv til Finanstilsynet om situationen allerede den 15. januar 2015. Finanstilsynet besluttede at indlede en sag på baggrund af klagerne, der endte med den rapport, der er fremlagt i sagen.

Der verserer også sager i udlandet. For så vidt angår sagen mod Saxo Banks engelske datterselskab, er der ikke truffet endelig afgørelse. Det engelske selskab har eget aftalegrundlag med andre vilkår end Saxo Bank.

Parternes synspunkter

For sagsøger, X, er der i det væsentlige procederet i overensstemmelse med påstandsdokumentet af 19. september 2016, hvoraf fremgår blandt andet:

"Indledning

Sagen vedrører Saxo Bank[s] efterfølgende korrektion af handelsprisen for 6 valutatransaktioner i valutakrydset EURCHF, som var blevet gennemført i forhold til Saxo Banks kunde, X [...], den 15. januar 2015 om formiddagen.

Sagens retlige spørgsmål er, om Saxo Bank var berettiget til at foretage denne korrektion af handelsprisen efter, at disse EURCHF transaktioner var blevet kontoført som endelige på Xs konto hos Saxo Bank.

EURCHF positionerne

I perioden fra 27. oktober 2014 til 6. januar 2015 foretog X køb af 6 EURCHF positioner hos Saxo Bank[...].

Købet indebar en spekulation fra Xs side i, at schweizerfrancen ville falde i forhold til EURO.

Såfremt EURO steg i forhold til schweizerfrancen på salgstidspunktet (lukningstidspunktet), ville X hjemtage en kursavance, som Saxo Bank - Xs modpart - ville skulle

erlægge til X, mens der modsat ville foreligge et kurstab, som X ville modtage fra Saxo Bank, såfremt EURO faldt i forhold til schweizerfrancen.

Købet, såvel som afregning af kurstab og kursgevinst, skulle i forhold til Saxo Bank afregnes i danske kroner over Xs kontoindestående hos Saxo Bank, som samtidig tjente til sikkerhed for Xs forpligtelser overfor Saxo Bank.

Saxo Banks rolle som såkaldt "market maker" og som Xs modpart i transaktionerne, fremgår af Saxo Banks præsentationsmateriale, [...] samt af Saxo Banks hjemmeside jfr. Finanstilsynets rapport[...].

X havde indlagt en række "stop orders" på de købte EURCHF positioner med en "stop price" på 1,198, hvilket indebar den aftale med Saxo Bank, at der skulle ske salg af de 6 EURCHF positioner, hvis kursen på EURCHF faldt til 1,198, [...]. Disse stop loss positioner var af X den 13. december 2014 placeret tæt på kursen på dette tidspunkt for at sikre, at X hurtigt ville komme ud af positionerne, såfremt kursen udviklede sig negativt.

Den schweiziske nationalbank frigjorde schweizerfrancen fra EURO den 15. januar 2015, kl. 10.30.00 (dansk tid), hvilket medførte kraftige stigninger i schweizerfrancen og deraf følgende fald i EURCHF kursen.

De indlagte "stop orders" blev aktiveret 15. januar 2015, og ordrene blev eksekveret kl. 10.30.48 dansk tid, 48 sekunder efter schweizerfrancens frigørelse fra EURO. X modtog "Trade Confirmations" fra Saxo Bank via Saxowebtrader med angivelse af handelspriserne[...]. Den endelige handelskurs (lukkekurs) for EURCHF positionerne blev registreret og meddelt til 1,19729, altså lidt dårligere end den af X indlagte "stop loss" kurs på 1,198.

Af Saxo Banks skrivelse til kunderne den 15. januar 2015[...], fremgår det direkte, at Saxo Bank selv opfattede handlerne som "executed".

Saxo Bank valgte samme dag kl. 22.46 enhændigt at regulere handelskursen (lukkekursen) for de 6 EURCHF positioner fra 1,19729 til 0,9625, jfr. udskrift fra Xs konto på Saxo-webtrader [...].

Saxo Banks regulering af handelsprisen indebar, at Xs indestående på selskabets konto i Saxo Bank gik fra kr. 1.611.112 til kr. -1.574.554.

X bestrider, at Saxo Bank var berettiget til at foretage denne efterregulering af handelspriserne, og X gør gældende, at Saxo Bank er forpligtet til at tilbageregulere handelspriserne til de oprindeligt aftalte[...].

Xs betalingspåstand svarer til Xs indestående hos Saxo Bank efter, at denne tilbageregulering er gennemført.

Der er enighed mellem parterne om de beløbsmæssige opgørelser af påstandene.

Forelå der ret for Saxo Bank til at justere handelskurserne efterfølgende?

Saxo Bank henviser som grundlag for retten til efterfølgende at kunne korrigere kursen til, at der forelå en *"fejl i de transaktionspriser, der er opgivet af Saxo Bank"*, jfr. Saxo Banks Almindelige Forretningsbetingelser pkt. 6.12[...], da handlerne blev registreret som endelige den 15. januar 2015, kl. 10.30.48.

X gør gældende, at der ikke foreligger grundlag for at korrigere kursen på grundlag af pkt. 6.12.

I situationer med handelspriser, der ikke afspejler likviditetsniveauet, foreligger der ikke *"fejl"* omfattet af pkt. 6.12. Fejl efter pkt. 6.12 dækker menneskelige eller systemiske fejl, som er illustreret ved eksempler fremlagt ved sagens bilag 20-24 [...].

Indtræder illikviditet i markedet, suspension af handel eller tilsvarende, og forårsager dette fejlagtige kursoplysninger, kan situationen være reguleret af pkt. 16.5 i Saxo Banks Almindelige Forretningsbetingelser[...]. X gør gældende, at der ikke forelå sådan illikviditet for EURCHF på handelstidspunktet (jfr. afsnittet *"Likviditeten for EURCHF den 15. januar 2015, kl. 10.30.48 nedenfor"*), hvorfor pkt. 16.5 ikke finder anvendelse.

I det decentrale marked for EURCHF handel var det Saxo Bank selv, der indestod for at levere likviditeten i forhold til kunden, hvilket er en velkendt forretningsrisiko ved Saxo Banks forretningsmodel, jfr. Bilag 11 [...] og bilag 12 [...].

Bestemmelsen i pkt. 16.5 giver Saxo Bank - såfremt betingelserne foreligger - ret til at annullere, dvs. ophæve, en handel med en kunde inden for et rimeligt tidsrum. Bestemmelsen giver ikke Saxo Bank ret til at efterregulere handelsprisen, således som det skete (*"Item Open-Price modified from 1.19729 to 0,9625"* [...]).

Saxo Bank har ikke gennemført en annullering eller ophævelse af handlerne inden for rimelig tid.

Saxo Bank har endvidere henvist til bestemmelsen i pkt. 31.4 i Saxo Banks Almindelige forretningsbestemmelser [...], som kan indebære en ret til at "forøge sine marginkrav, reducere Kundens eksponering, lukke en eller flere af Kundens åbne Marginhandler og/eller suspendere handlen". X gør gældende, at pkt. 31.4 ikke kan finde anvendelse, eftersom bestemmelsen alene regulerer bankens adgang til disponering i forhold til åbne, men ikke i forhold til allerede lukkede positioner.

Det gøres i overensstemmelse med den almindelige koncipist- og uklarhedsregel i dansk aftalefortolkning gældende, at enhver uklarhed i Saxo Banks Almindelige Forretningsbetingelser må fortolkes til gunst for X og til ugunst for Saxo Bank, jfr. også princippet i aftalelovens § 38 b.

Likviditeten for EURCHF den 15. januar 2015. kl. 10.30.48

Selvom de Almindelige Forretningsbetingelser, herunder pkt. 16.5 [...], under ingen omstændigheder giver Saxo Bank grundlag for at efterregulere handelsprisen, gør X selvstændigt gældende, at der forelå likviditet for EURCHF handel på det tidspunkt, da Xs EURCHF positioner blev lukket, den 15. januar kl. 10.30.48.

Valutapositioner er ultra volatile, hvilket indebærer, at der kan forekomme kursudsving, ofte meget betydelige kursudsving, inden for sekunder, og dele heraf. En vurderingen af kurs og likviditet for en valutaposition som EURCHF skal derfor ske ud fra en meget præcis tidsangivelse. I den foreliggende sag skal vurderingen ske ud fra en vurdering af forholdene den 15. januar 2016, kl. 10:30:48, hvor lukningen af Xs EURCHF positioner fandt sted[...].

På dette tidspunkt var der betydelig likviditet og handel af EURCHF positioner i markedet. X har til støtte herfor fremlagt:

- 1) En offentliggjort analyse fra EBS omkring EURCHF hændelserne den 15. februar 2015[...]. Saxo Bank handler selv EURCHF positioner gennem EBS. Det fremgår af analysen, at der var betydelig volumen og faktisk gennemførte handler, og at kurserne på de gennemførte handler svarede til det niveau, der blev registreret på Xs konto.
- 2) En graf udarbejdet på grundlag af kursdata fra Six Financial Information, der viser udviklingen for EURCHF positionen i sælgerens udbudspris, køberens tilbudte købspris og handelspris, som disse udviklede sig den 15. januar 2015 i perioden fra kl. 10:30:00 til 10:35:00[...].
- 3) En graf udarbejdet på grundlag af data fra Bloomberg, der viser sælgerens udbudspris, køberens tilbudte købspris og handelspris for EURCHF inden for det ene sekund, hvor handlen fandt sted, kl 10:30:47-10:30:48. [...] samt oplysninger fra Bloomberg om handel i sekundet umiddelbart før, kl. 10:30:46-10:30:47 samt i sekundet kl. 10:30:50-10:30:51 [...].
- 4) En mængde data vedrørende handelsvolumen og kurser i markedshandlen med EURCHF den 15. januar 2015, kl. 10.30.48[...]. Dokumenterne indeholder individuelle bankers og brokere's notering af volumen og kurser for EURCHF handel på dette tidspunkt.
- 5) En rapport fra Klette Consulting af 19. maj 2016, der belyser og underbygger disse af X fremlagte data [...].

Det fremgår også af det af Saxo Bank fremlagte handels- og kursmateriale, [...] at der forelå likviditet for EURCHF den 15. januar 2015, kl. 10.30.48.

Saxo Bank har - i flere omgange - opfordret X til at dokumentere de kurser, som Saxo Bank registrerede på Xs konto kl. 10.30.48.

Forholdet er imidlertid, at det påhviler Saxo Bank at dokumentere, at priserne som handlerne blev gennemført til over for X[...], var fejlagtige som følge af manglende likviditet, når dette gøres gældende af Saxo Bank. X har ikke - som Saxo Bank - direkte adgang til handelsdata i bankmarkedet, eftersom X alene handlede med Saxo Bank, og Saxo Bank ligger i modsætning til X inde med disse råhandelsdata, men har ikke fremlagt dem.

Under alle omstændigheder gøres det gældende, at X har ført fuldgyldigt bevis for, at der forelå likviditet i handlen med EURCHF den 15. januar 2015, kl. 10.30.48, og at de kurser, som X solgte positionerne til, var markedsmæssige og korrekte.

Saxo Banks kategorisering af X sammen med andre kunder

X gør gældende, at Saxo Bank intet grundlag har at for henføre X til en kundekategori, hvor den endelige handelskurs efterreguleres på grundlag af en gennemsnitsberegning, hvori også andre kunder inddrages.

Andre verserende sager

Der verserer en række tvister mellem banker og kunder i andre jurisdiktioner vedrørende EURCHF likviditeten og adgangen for bankerne til at efterregulere kurserne den 15. januar 2015.

I nogle af disse sager har de dertil kompetente myndigheder allerede foretaget vurderinger af adgang for bankerne til at efterregulere priserne, svarende til Saxo Banks ønske i nærværende sag. Myndighederne er i disse sager nået frem til, at der forelå likviditet for EURCHF i det tidsrum, der er relevant for nærværende sag, og at der ikke var en adgang for bankerne til at efterregulere de meddelte handelspriser [...].

Dette er bl.a. tilfældet i en engelsk sag vedrørende Saxo Capital Markets UK Limited, et datterselskab af Saxo Bank[...], hvor the Financial Ombudsmand har fundet, at Saxo Capital Markets UK Limited ikke kunne efterregulere den meddelte salgskurs (lukkekurs) EURCHF 1,1860 meddelt kunden den 15. januar 2015, kl. 10.30.52 (dansk tid) - 4 sekunder senere end Xs lukketid - til en ny kurs på 0,9625, eftersom der forelå et fungerende marked på lukketidspunktet."

For sagsøgte, Saxo Bank, er der i det væsentlige procederet i overensstemmelse med påstandsdokumentet af 19. september 2016, hvoraffremgår blandt andet:

- ① " At den foreliggende tvist drejer sig om at fastlægge indholdet og forståelsen af den konkrete verdensomspændende markedssituation, der kom til eksistens den 15. januar 2015 ved den anførte disposition fra SNB's side;

- (ii) At det under (i) anførte herudover skal vurderes i lyset af indholdet og forståelsen af en række bestemmelser i sagsøgtes kontraktgrundlag med de enkelte kunder (herunder sagsøgeren), omfattende bl. a. General Business Terms[...], hvis indhold afspejler en række internationale standardvilkår i de finansielle markeder;
- (iii) At SNB's disposition den 15. januar 2015 havde som direkte konsekvens, at der opstod "an emergency or an exceptional market condition", jfr. p. 31.4 i sagsøgtes General Business Terms[...];
- (iv) At den af sagsøgte anvendte fremgangsmåde i forbindelse med nedlukning, afregning og efterfølgende justering af afregningskurserne var og er i overensstemmelse med kontraktgrundlaget mellem sagsøgeren og sagsøgte;
- (v) At de afregningspriser/afregningskurser, der blev stillet umiddelbart efter SNB's fjernelse af det eksisterende fastkursmål i relation til EUR/CHF den 15. januar 2015 kl. 10.30 var ikke udtryk for reelle markedspriser, men derimod indikative priser, der ikke tog højde for den helt ekstreme situation og manglende likviditet i markedet, der opstod umiddelbart efter og som en direkte konsekvens af SNB's fjernelse af fastkursmålet;
- (vi) At der derfor var tale om en situation med en ukorrekt prisfastsættelse, der er omfattet af p. 6.12 i sagsøgtes General Business Terms[...];
- (vii) At sagsøgte var berettiget til efterfølgende at korrigere de ikke korrekte priser, jfr. p. 6.12 i sagsøgtes General Business Terms[...];
- (viii) At sagsøgte, med henblik på at kunne kvotere kurser med den hurtighed, der normalt er forbundet med spekulationshandel, kan være nødt til at disponere på baggrund af kurs- eller disponibilitetsoplysninger, der efterfølgende kan vise sig at være fejlagtige på grund af særlige markedsforhold, f.eks. men ikke begrænset til manglende likviditet i eller suspendering af et aktiv eller fejl i informationskilder eller kursoplysninger fra modparter, jfr. p. 16.5 i sagsøgtes General Business Terms[...];
- (ix) At sagsøgte under sådanne omstændigheder beskrevet i p. 16.5 i sagsøgtes General Business Terms [...], hvor sagsøgte har disponeret i god tro, da sagsøgte angav kursen til sagsøgeren, er berettiget til at annullere handlen med sagsøgeren, jfr. p. 16.5 i sagsøgtes General Business Terms[...];

- (x) At den af sagsøgte anvendte fremgangsmåde i forbindelse med nedlukning, afregning og efterfølgende justering af afregningskurserne var og er i overensstemmelse med sagsøgtes Best Execution Policy [...];
- (xi) At sagsøgte i lyset heraf ikke har handlet i strid med det med sagsøgeren etablerede kontraktgrundlag, respektive ansvarspådragende overfor sagsøgeren;
- (xii) At p. 6.12 og p. 16.5 i sagsøgtes almindelige forretningsbetingelser generelt kan anvendes samtidig i forhold til en handel;
- (xiii) At p. 6.12 og p. 16.5 i sagsøgtes almindelige forretningsbetingelser i den konkrete sag kan anvendes samtidig;
- (xiv) At sagsøgerens manglende opfyldelse af sagsøgtes provokationer skal tillægges processuel skadevirkning, jfr. retsplejelovens § 344, stk. 2;
- (xv) At sagsøgte som følge heraf bør frifindes for den af sagsøgeren i stævningen nedlagte påstand.

På baggrund af ovenstående gør sagsøgte i relation til den nedlagte påstand om sagsøgerens betaling af kr. 1.574.554,22 med tillæg af renter gældende:

- (i) At det følger af p. 9.1 i sagsøgtes General Business Terms [...], at sagsøgeren
" ...
shall pay to Saxo Bank on demand
...
iv. any amount to maintain a positive cashbalance on any
and all Account(s)...";
- (ii) At sagsøgte efter justeringen af nedlukningskursen var berettiget til at fremsætte påkrav om betaling af kr. 1.574.554,22, hvilket skete ved skrivelse af 6. februar 2015 [...];
- (iii) At sagsøgeren er forpligtet til at indfri mellemværendet med sagsøgte, stort kr. 1.574.554,22 med tillæg af renter;
- (iv) At sagsøgeren dermed er forpligtet til at betale kr. 1.574.554,22 med tillæg af renter som anført i påstanden til sagsøgte."

Sø- og Handelsrettens begrundelse og resultat

X, hvis hidtidige handelsaktivitet på Saxo Banks platform havde været omfattende med mange forskellige investeringsprodukter, fik fra Saxo Bank automatisk genererede meddelelser om, at selskabets seks positioner på markedet for valutakrydset EUR/CHF den 15. januar 2015 kl. 10.30.48 (CET) var blevet lukket til henholdsvis kurs 1,19729 for fem af positionerne og kurs 1,19727 for den sjette position. Efter bevisførelsen er det de sagkyndige dommers vurdering, at der ikke var likviditet på markedet for valutakrydset EUR/CHF den 15. januar 2015 kl. 10.30.48 (CET). Det var derfor i praksis ikke muligt at eksekvere handler til de priser, der fremgik af meddelelserne fra Saxo Bank til X. Dette understøttes dels af oversigten fra Saxo Bank over gennemførte og afviste handler med bankens likviditetsudbydere i tidsrummet kl. 10:30:46 til 10:41:21 (CET), af FXCM Inc.'s skriftlige udtalelse af 11. marts 2015, samt af forklaringerne afgivet af Claus Nielsen og Henrik Juel Villberg. Rettens juridiske dommere tilslutter sig denne vurdering.

Efter sagens oplysninger finder den samlede ret herefter, at der, efter at SNB torsdag den 15. januar 2015 kl. 10.30 (CET) uvarslet havde fjernet det eksisterende kursmål om, at EUR/CHF ikke måtte falde til mere end kurs 120,00, forelå sådanne særlige markedsforhold, at betingelserne for, at Saxo Bank har kunnet bringe pkt. 16.5 i de almindelige forretningsbetingelser i anvendelse, har været opfyldt. Når denne bestemmelse, der henviser til, at Saxo Bank kan være nødsaget til at disponere på baggrund af oplysninger om kurser og disponibilitet, der efterfølgende viser sig at være fejlagtige, sammenholdes med pkt. 6.12 om fejl i transaktionspriser, finder retten, at Saxo Bank har haft aftalemæssig hjemmel til at korrigere den først meddelte afregningskurs. Denne forståelse af Saxo Banks aftalebaserede muligheder for at kursregulere som sket understøttes af de beføjelser, som det samlede aftalegrundlag i det hele tillægger Saxo Bank, jf. blandt andet pkt. 31.4. Retten kan efter det fremkomne tiltræde, at der skete afregning til X med den kurs, der er angivet i bankens meddelelse til kunderne den 15. januar 2015 ca. kl. 22.00 (CET), det vil sige baseret på et vægtet gennemsnit af de faktisk gennemførte handler via EBS.

Det følger af det anførte, at Saxo Bank A/S skal have medhold i de nedlagte påstande.

Efter sagens udfald og forløb skal X betale 188.980 kr. i sagsomkostninger til Saxo Bank, hvoraf 150.000 kr. inkl. moms er til dækning af rimelige advokatomkostninger, og 38.980 kr. udgør retsafgift.

Thi kendes for ret:

Saxo Bank A/S frifindes for den af X ApS nedlagte påstand.

X ApS skal inden 14 dage til Saxo Bank A/S betale 1.574.554,22 kr. med procesrente fra den 13. marts 2015 og 188.980 kr. i sagsomkostninger. Sagsomkostningsbeløbet forrentes efter rentelovens § 8 a.

Claus Forum Petersen

Henrik Rothe

Bertil Vollmond

Steffen Ussing

*afd. direktør
Saxo Bank*

Peter Feldvoss Andersen

*do
Inge*

(Sign.)

— — —
Udskriftens rigtighed bekræftes

Sø- og Handelsretten, den

Publiceret til portalen d. 05-12-2018 kl. 12:08

Modtagere: Advokat Morten Boe Jakobsen, Advokat John Korsø Jensen

Publiceret til portalen d. 05-12-2018 kl. 12:26

Modtagere: Advokat Morten Boe Jakobsen, Advokat John Korsø Jensen

Publiceret til portalen d. 05-12-2018 kl. 12:27

Modtagere: Advokat Morten Boe Jakobsen, Advokat John Korsø Jensen