



HØJESTERETS DOM

afsagt onsdag den 9. oktober 2019

Sag BS-47790/2018-HJR
(2. afdeling)

Saxo Bank A/S
(advokat Frank Bøggild og advokat Kolja Staunstrup)

mod

X ApS
(advokat Morten Boe Jakobsen)

Biintervenienter til støtte for X ApS:
Vegard Tvedt,
Theodoor Rutgers
og
Sanwil Holding S.A.
(advokat Jakob Ravnsbo for alle)

I tidligere instanser er afsagt dom af Sø- og Handelsretten den 22. december 2016 og af Østre Landsrets 10. afdeling den 30. maj 2018.

I pådømmelsen har deltaget fem dommere: Vibeke Rønne, Henrik Waaben, Jan Schans Christensen, Lars Apostoli og Kristian Korfits Nielsen.

Påstande

Appellanten, Saxo Bank A/S, har nedlagt påstand om, at indstævnte, X ApS, skal betale 4.109.957,34 kr. med procesrente fra den 1. september 2015 af 1.652.802,66 kr. og fra den 14. juni 2018 af 2.457.154,68 kr.

Påstanden omfatter tilbagebetaling af 1.611.112,36 kr. samt procesrenter og sagsomkostninger med 846.042,32 kr., i alt 2.457.154,68 kr., som Saxo Bank har betalt til X til opfyldelse af landsrettens dom.

X har påstået stadfæstelse.

Anbringender

Parterne har i det væsentlige gentaget deres anbringender.

Saxo Bank har supplerende anført navnlig, at landsrettens afgørelse er baseret på den misforståelse, at Saxo Bank kl. 10.30.47 og 10.30.48 fik gennemført 27,5 % og 24,6 % af den mængde, man prøvede at handle. Saxo Bank fik rettelig eksekveret 0 % og 18 % af de mængder, banken nåede at efterspørge. Banken havde fra starten et behov for at lægge salgsordrer for 400 mio. EUR i markedet. Eksekvering af 1 mio. EUR kl. 10.30.48 udgør derfor en kvart procent af den ønskede mængde.

De oprindelige handelsbekræftelser var fejlbehæftede og er derfor under alle omstændigheder uforbindende efter aftalelovens § 32 og § 39 og principperne heri. Det var en fejl, at likviditetsudbyderne efter kl. 10.30 fortsat streamede ikke eksekverbare priser. Da disse blev videreformidlet til X, foreligger der en viljeserklæring, som ved fejlskrift eller anden fejltagelse har fået et andet indhold end tilsigtet. Banken er derfor ikke bundet af erklæringens indhold, hvis X indså eller burde indse, at der forelå en fejltagelse. Ved vurderingen af, hvad X indså eller burde indse, kan der også tages hensyn til den kundskab, selskabet har fået eller burde have fået, før viljeserklæringen har virket bestemmende for selskabets handlemåde. Banken reagerede i umiddelbar forlængelse af de fejlagtige handelsbekræftelser, og inden X disponerede i tillid til de fejlagtige priser. Handelsbekræftelserne er derfor ikke bindende for banken.

X har supplerende anført navnlig, at Saxo Bank på intet tidspunkt i perioden fra den 15. januar 2015 til afgivelsen af ankestævningen den 20. november 2018 har gjort gældende, at handlerne, hvorved de seks valutapositioner blev nedlukket, var ugyldige eller uforbindende. Banken har gennem hele forløbet fastholdt handlerne og således ikke anset dem for ugyldige. Banken har under disse omstændigheder – og henset til, at der var tale om valutahandler – ikke fremsat indsigelsen om ugyldighed efter dansk rets almindelige regler inden for rimelig tid. Indsigelsen er derfor bortfaldet ved passivitet. Herudover bestrides det, at der er grundlag for at erklære handlerne for ugyldige eller uforbindende efter aftalelovens § 32, jf. § 39 eller principperne heri. X var i god tro om de handelskurser, som banken oplyste ved handelsbekræftelserne kl. 10.30.48. Disse handelskurser skyldtes ikke fejl, som kan begrunde ugyldighed efter de nævnte bestemmelser i aftaleloven.

Biintervenienterne, Vegard Tvedt, Theodoor Rutgers og Sanwil Holding S.A.,
har afgivet skriftlige indlæg under sagen.

Supplerende sagsfremstilling

Af Saxo Banks almindelige forretningsbetingelser fremgår yderligere bl.a.:

”16.11 Kunden forstår, anerkender og accepterer, at den til Kunden opgivne kurs omfatter et spread sammenlignet med den kurs, til hvilken Saxo Bank kan have dækket eller forventer at kunne dække Kontrakten i en handel med en anden kunde eller en Modpart. Derudover forstår, anerkender og accepterer Kunden, at ovennævnte spread udgør godtgørelse til Saxo Bank, og at sådant spread ikke nødvendigvis kan beregnes for alle Kontrakter, og at sådant spread ikke vil blive specificeret på Afregnings-/Handelsnotaen eller på anden vis oplyst over for Kunden.”

Af Saxo Banks ordreudførelsespolitik (“Best execution”) fremgår yderligere bl.a.:

”5.3 For OTC produkter [“Over-the-Counter”] (CFD, (revolverende) FX Spot, FX forwards og FX optioner), handler Saxo Bank som ordregiver mod egen bog og kan i den sammenhæng dirigere sine egne ordrer videre til andre market makere. ...”

I Saxo Banks årsrapport for 2014 er anført bl.a.:

”Client Development

Saxo Bank's core business is online trading in financial instruments for private and institutional clients. Saxo Bank facilitates trading from its head office in Denmark...

Saxo Bank has developed its platforms and overall offering to better cater for the needs of more sophisticated clients who trade multiple asset classes, products and instruments...

...

Strategic Directions

The strategic foundation for Saxo Bank consists of our Mission Statement (“Providing the best and most reliable tools to trade global markets – anytime, anywhere”) and our Corporate Statement which outlines our values, stakeholders, rules of engagement and our overall goal "to be the world's most profitable and professional facilitator in the global capital markets".

Saxo Bank is a facilitator of online trading with a global footprint and local presence...

... The Bank enables clients to trade and deal in currencies, stocks, commodities, bonds, futures and options from a single account and cloud-based platform in 20 different languages.

Saxo Bank aim to empower retail clients around the world to seize trading opportunities by providing them with the widest product range available, best execution and outstanding client experience, regardless of where they are based.”

Af Finanstilsynets redegørelse af 28. juni 2019 om inspektion i Saxo Bank fremgår bl.a.:

”Sammenfatning og risikovurdering

Saxo Bank A/S er en global koncern med datterselskaber, filialer og repræsentationskontorer over hele verden og har kunder fra over 160 lande. Saxo Bank A/S' kerneforretning er at facilitere online handel og investeringer i finansielle produkter, herunder marginhandel, via bankens digitale handelsplatforme...

Som mellemmand i handler har en af bankens største risici historisk været, at markedet kunne ændre sig i perioden fra kunden handler med banken til banken via andre kundeforhold eller markedet afdækker risikoen. Finanstilsynet har noteret sig, at banken de seneste år har reduceret denne risiko væsentligt.

Bankens forretningsmodel er baseret på digital etablering af kundeforhold og digital due diligence af kunder fra mange lande. Banken er derfor særligt udsat for ikke-finansielle risici. Finanstilsynet vurderer især, at forretningsmodellen har høje iboende compliancerisici og risiko for finansiell kriminalitet.”

Af den udtalelse af 11. marts 2015 fra FXCM Inc., der er omtalt i Sø- og Handelsrettens dom, fremgår yderligere bl.a.:

*”FXCM Releases Detailed Data on the SNB Flash Crash
Observations on the Extreme Market Dysfunction*

... FXCM Inc. (NYSE:FXCM), a leading online provider of foreign exchange (FX) trading and related services, today disclosed detailed information regarding its systems and the broader FX market during the January 15th EUR/CHF Flash Crash. FXCM has compiled data points which demonstrate the unprecedented and extreme dysfunction of the FX market on January 15th...

The Swiss National Bank's Mishandling of the Swiss Franc:

On January 15, 2015, the Swiss National Bank (SNB) caused a flash crash that led to historic dysfunction never seen before in the FX markets when it announced that it was completely (not gradually) removing the 1.2000 self-imposed floor on the EUR/CHF exchange rate. The SNB's shocking announcement was made without any prior warning or notice to the marketplace. As the market perceived the EUR/CHF rate to be real, the abrupt change triggered chaos and a complete FX market breakdown.

...

Timeline of Relevant Events on January 15 (Morning, Eastern Standard Time):

- 04:30 [10:30 dansk tid] – Swiss National Bank announces the removal of the 1.2000 EUR/CHF floor.
- 04:30:47 – EUR/CHF drops below 1.2000 for the first time
- 04:30:56 – 9 seconds later, the major international banks who provide liquidity to FXCM begin rapidly removing liquidity as quotes go as low as 1.1659.”

Højesterets begrundelse og resultat

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

X ApS havde den 15. januar 2015 seks åbne positioner i valutakrydset EUR/CHF hos Saxo Bank A/S. Kursen på valutakrydsene faldt, da CHF steg i værdi i forhold til EUR. Der var for alle positioner fastsat en ”stop-loss”-ordre, således at Saxo Bank skulle afvikle valutaforretningerne, hvis kursen på valuta-krydset faldt til 1,198.

X modtog den 15. januar 2015 kl. 10.30.48 automatisk genererede meddelelser fra Saxo Bank om, at der var sket salg (”Order executed to Sell”) af selskabets EUR/CHF-positioner til kurs 1,19729 for så vidt angår fem positioner og til kurs 1,19727 for så vidt angår én position. Banken sendte samme dag kl. 11.53 meddelelse til X om, at handlerne var blevet gennemført i et ekstremt illikvidt marked, og at handlerne ville blive gennemgået og korrigeret til mere korrekte kurser, der kunne føre til en ringere kurs end den oprindeligt oplyste. Samme dag ca. kl. 22.00 oplyste banken, at kurs 0,9625 ville blive anvendt for EUR/CHF-handler foretaget i tidsrummet 10.30.00 til 10.41.30. Banken korrigerede herefter X’ afregningskurser på de seks EUR/CHF-valuta-kryds til denne kurs.

Parternes påstande er baseret på en opgørelse af deres mellemværende henholdsvis før og efter kursreguleringen. Der er enighed om de beløbsmæssige opgørelser og om rentepåstandene.

Sagen angår, om Saxo Bank efter aftalegrundlaget var berettiget til at korrigere afregningspriserne som sket.

Fire dommere – Vibeke Rønne, Henrik Waaben, Jan Schans Christensen og Kristian Korfits Nielsen – udtaler:

I Saxo Banks almindelige forretningsbetingelser, der var gældende for X’ kundeforhold hos banken, fremgår i pkt. 6.12, at ”[d]et er muligt, at der kan forekomme fejl i de transaktionspriser, der er opgivet af Saxo Bank. I sådanne tilfælde... er Saxo Bank ikke forpligtet af en kontrakt, som gøres gældende at

være indgået (hvad enten det er bekræftet eller ikke af Saxo Bank) til en pris, som Saxo Bank over for kunden kan dokumentere ville være åbenbart ukorrekt på tidspunktet for transaktionen." Det fremgår videre af pkt. 6.12, at Saxo Bank i denne situation reserverer retten til at annullere handlen eller korrigere handelsprisen til den pris, som Saxo Bank selv afdækkede handlen til, eller alternativt til den historiske markedspris.

Efter de fremkomne oplysninger lægger vi til grund, at Saxo Banks system var sat op til automatisk at eksekvere kundehandler på baggrund af indikative priser fra likviditetsudbydere og i samme forbindelse give kunderne meddelelse om handlerne.

Efter bevisførelsen, herunder FXCM Inc.'s udtalelse af 11. marts 2015 og de afgivne vidneforklaringer om den likviditetsmæssige situation på valutamarke- det, lægger vi til grund, at der efter udmeldingen fra Den Schweiziske Nationalbank opstod en ekstraordinær markedssituation, som betød, at der alene var en meget begrænset likviditet i markedet for valutakrydset EUR/CHF. Som følge heraf var det i en længere periode efter kl. 10.30.00, herunder ved udsendelsen af handelsbekræftelserne til X kl. 10.30.48, kun i meget begrænset omfang muligt at gennemføre salgsordrer på valutakrydset. Det kan ikke føre til en anden vurdering, at valutakrydset EUR/CHF i begrænset omfang blev handlet til en kurs tæt på den fastsatte "stop-loss"-kurs på EBS, der er en af verdens største handelsplatforme for valutamarkedet, men som ikke var blandt de 13-14 internationale banker, som Saxo Bank hidtil havde benyttet som likviditetsudbydere.

Vi finder på denne baggrund, at de transaktionspriser, der blev oplyst til X i de automatisk genererede handelsbekræftelser kl. 10.30.48, var fejlagtige og må anses for at have været åbenbart ukorrekte. Saxo Bank har derfor efter pkt. 6.12 i de almindelige forretningsbetingelser været berettiget til at foretage den skete korrektion af afregningspriserne. Vi finder i den forbindelse, at der ikke er grundlag for at tilsidesætte den fremgangsmåde med gennemsnitspriser, som Saxo Bank har anvendt ved fastsættelsen af den endelige afregningskurs over for X, som uforenelig med pkt. 6.12.

Vi stemmer derfor for at tage Saxo Banks påstand til følge.

Dommer Lars Apostoli udtaler:

Efter indholdet af kundeformularen afsnit 7, Saxo Banks almindelige forretningsbetingelser pkt. 5.4, jf. pkt. 1.1 xxxi, pkt. 6.4 og pkt. 16.11 samt bankens ordreudførelsespolitik pkt. 1.4, jf. pkt. 5.3, tiltræder jeg landsrettens opfattelse, hvorefter Saxo Bank ifølge aftalegrundlaget var kundens modpart ved salg af kundens valutapositioner. Dette stemmer i øvrigt også med den retsopfattelse,

som Financial Ombudsman Service i England synes at have lagt til grund i sin afgørelse af en tilsvarende konflikt mellem en kunde og Saxo Capital Markets UK Ltd., og som Finanstilsynet synes at have lagt til grund i sin redegørelse af 28. juni 2019 om inspektion i Saxo Bank. X solgte således de pågældende valutapositioner direkte til Saxo Bank den 15. januar 2015 kl. 10.30.48.

I den kortvarige periode fra Saxo Banks køb af X' valutapositioner, indtil banken gennemførte videresalg til sine likviditetsudbydere, var eventuel kursgevinst eller kurstab på produktet derfor som udgangspunkt X uvedkommende.

Jeg lægger til grund, at Saxo Bank efter købet af X' valutapositioner den 15. januar 2015 kl. 10.30.48 realiserede et kurstab på disse, idet det ikke var muligt for banken at videresælge dem til de kurser på 1,19729 og 1,19727, som banken ved handelsbekræftelserne til X havde accepteret. Banken foretog videresalg samme dag, men til betydeligt dårligere kurser.

Det er herefter spørgsmålet, om Saxo Bank har mulighed for at fravige udgangspunktet om, at kurstab i perioden fra bankens køb til det efterfølgende afdæknings salg i markedet er kunden uvedkommende.

Af de grunde, som landsretten har anført, er jeg enig i, at hverken forretningsbetingelsernes pkt. 16.5 eller pkt. 31.4 gav banken adgang til at korrigere handelskursen for de køb, som fandt sted den 15. januar 2015 kl. 10.30.48.

Forretningsbetingelsernes pkt. 6.12 giver banken ret til at korrigere handelsprisen med X som sket, hvis Saxo Bank kan dokumentere, at overdragelseskurserne på 1,19729 og 1,19727 var åbenbart ukorrekte på tidspunktet for transaktionen. Transaktionstidspunktet fremgår af X' aktivitetslog hos Saxo Bank. Heraf fremgår som nævnt, at handlen blev gennemført den 15. januar 2015 kl. 10.30.48.

Valutakurser og kurser på finansielle produkter i tilknytning hertil kan variere betydeligt over meget kort tid, hvilket afspejles i de præcise tidsangivelser for handler, som fremgår af kundernes aktivitetslog hos Saxo Bank. Efter min opfattelse er det derfor afgørende, om Saxo Bank har godtgjort, at den aftalte kurs kl. 10.30.48 var "åbenbart ukorrekt". Hvorvidt markedskursen nogle sekunder eller minutter senere var væsentligt lavere end den aftalte, er derfor uden betydning for spørgsmålet om bankens korrektionsadgang i henhold til forretningsbetingelsernes pkt. 6.12. Det samme gælder om et muligt fald i markedslikviditeten de efterfølgende sekunder og minutter.

Det fremgår af FXCM Inc.'s udtalelse af 11. marts 2015, at kursen på de omhandlede valutapositioner første gang faldt til under 1,2 den 15. januar 2015

kl. 10.30.47 – altså et sekund før det handelstidspunkt, hvor X afstod sine valutapositioner til Saxo Bank til kurs 1,19729 og 1,19727. Det fremgår endvidere af samme udtalelse, at det først var 9 sekunder senere – altså kl. 10.30.56 – at de større internationale likviditetsudbydere hurtigt begyndte at fjerne likviditet fra markedet, og at kurserne faldt voldsomt. Denne beskrivelse af markedssituationen omkring handelstidspunktet forekommer efter min mening at være i god overensstemmelse med de data fra EBS, som fremgår af Saxo Banks egen redegørelse til kunderne med overskriften "Proof of incorrectness of original fill prices, and argumentation for price amendment in relation to the CHF event 15th of January 2015". Af tabellen, som er optrykt i landsrettens dom, fremgår bl.a., at markedskursen på den omhandlede valutaposition kl. 10.30.48 var 1,1980. Af tabellen fremgår endvidere, at kursen først begyndte at falde kl. 10.30.29, og at den fortsatte med at falde i de efterfølgende sekunder og minutter. Kl. 10.30.46 var kursen endnu over 1,2, men kl. 10.30.47 faldt den til 1,1998. Kl. 10.30.59 var kursen faldet til 1,1555 og kl. 10.52 var den faldet til 0,8937. Kursfaldet var sket vedvarende og løbende i perioden. Om handelsvolumen på EBS fremgår det endvidere, at den voksede betydeligt – især efter kl. 10.34. I sin redegørelse har Saxo Bank selv anvendt EBS som "benchmark for real market rate and liquidity".

Det fremgår af forklaringerne, at Saxo Bank i begyndelsen ikke handlede på EBS, men at man efter nogle minutter gik over til denne handelsplatform, da det ikke var muligt at afsætte valutapositionerne til bankens sædvanlige likviditetsudbydere.

På den anførte baggrund, og da vidneforklaringer fra bankens medarbejdere om bl.a. bankens vanskeligheder ved at få sine sædvanlige likviditetsudbydere til at acceptere køb til de indikative priser, som disse likviditetsudbydere havde udmeldt, efter min mening ikke kan føre til et andet resultat, finder jeg, at den af EBS anførte markedskurs på 1,1980 må anses for det mest præcise udtryk for den faktiske markedskurs på det relevante transaktionstidspunkt – den 15. januar kl. 10.30.48. Da denne kurs er på linje med de overdragelseskurser, som X faktisk opnåede ifølge handelsbekræftelserne fra Saxo Bank, finder jeg, at Saxo Bank ikke har godtgjort, at den aftalte pris var åbenbart ukorrekt, og at banken derfor ikke har adgang til priskorrektion i medfør af forretningsbetingelsernes punkt 6.12. Af samme grund har Saxo Bank heller ikke adgang til priskorrektion efter aftalelovens almindelige regler.

Herefter stemmer jeg for stadfæstelse af landsrettens dom.

Der træffes afgørelse efter stemmeflertallet.

Højesteret tager herefter Saxo Banks påstand til følge.

Sagsomkostningerne er fastsat til dækning af advokatudgift med 450.000 kr. og af retsafgift for Sø- og Handelsretten og Højesteret med 153.240 kr., i alt 603.240 kr.

THI KENDES FOR RET:

X ApS skal til Saxo Bank A/S betale 4.109.957,34 kr. med procesrente fra den 1. september 2015 af 1.652.802,66 kr. og fra den 14. juni 2018 af 2.457.154,68 kr.

I sagsomkostninger for Sø- og Handelsretten, landsretten og Højesteret skal X ApS betale 603.240 kr. til Saxo Bank A/S.

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