

# Otillåten handel – om risk och risktransferering

av jur. kand. **Henrik Rydén**, JLT Financial Solutions AB

---



Henrik Rydén

Under den sista 10-års perioden har ett oroväckande stort antal uppmärksammade förluster inträffat för finansiella institutioner och industriföretag vad avser otillåten handel. Detta fenomen gäller såväl internationellt som i Sverige. Om enbart de kända och väl dokumenterade händelserna under detta decennium varit försäkrade fullt ut skulle försäkringsmarknaden drabbats av skador överstigande 50 miljarder SEK. För Sverige enskilt är motsvarande belopp cirka 1,5 miljard SEK. Sedan slutet av 1997 har delar av den internationella försäkringsmarknaden visat sig villig att försäkra denna mycket speciella typ av operationell risk och reella möjligheter till risktransferering finns nu att tillgå på marknaden.

Avsikten med denna artikel är att dels försöka belysa den operationella risk som sammanfattningsvis benämns otillåten handel, dels redogöra för varför detta fenomen inte omfattas av en traditionell brottsförsäkring eller i förekommande fall ansvarsförsäkring för ren förmögenhetsskada.

Dessutom kommer artikeln att avslutningsvis behandla de nya försäkringsprodukter som nu finns att tillgå för att skydda sig mot denna exponering.

Utgångspunkten för denna artikel kommer att vara otillåten handel hos finansiella institutioner, men resonemangen nedan är i stort tillämpliga för alla företag som sysslar med handel i värdepapper, valutor, råvaror och liknande.

## Vad är och vad kännetecknar otillåten handel?

---

Det har varit svårt att undgå de braskande tidningsrubriker och den intensiva media-bevakning som följt i kölvattnet efter avslöjad otillåten handel, där resultatet varit enorma förluster samt i vissa fall även svanesång för de institutioner som drabbats. Oaktat detta underlättas förståelsen av en kortfattad redogörelse för ett antal fall av otillåten handel.

### **Barings Futures Ltd (Barings)**

Under perioden 1993 till början av 1995 var Nick Leeson anställd som general manager och chefshandlare för Barings verksamhet på SIMEX (en derivatbörs i Singapore där handel

sker fysikt mellan borsmedlemmarna). Nick Leasons huvudsakliga uppgift var att tillsammans med Barings kontor i Tokyo bedriva arbitrage mellan olika typer av derivat som handlades gemensamt på både SIMEX och borsen i Osaka, vilken är en elektronisk handelsplats. Av skäl som är okända, eller i vart fall omtvistade, började Leeson under våren 1993 att – i strid såväl med interna instruktioner som Barings verksamhetsbeskrivning ingiven till SIMEX – ta spekulativa och osäkrade positioner för Barings räkning i marknaden. De förluster som uppkom undanhölls bankens ledning och revisorer genom användandet av ett särskilt s.k. ”error account”.

När marknaden gick emot Leeson och SIMEX krav på marginalsäkerheter ökade drastiskt började Leeson sälja s.k. ”straddles”, en spekulativ placering i optioner som å ena sidan ger stora intäktsströmmar, vilket var nödvändigt för att möta marginalsäkerhetskraven från SIMEX, men å andra sidan är förenande med stor risk eftersom förluster uppstår om marknaden rör sig i endera riktningen. I samband med jordbävningen i Kobe föll Nikkei index dramatiskt och situationen blev därmed ohållbar för Leeson. Barings förlust uppgick vid utgången av februari 1995 till 1,3 miljarder USD. Barings såldes för ett engelskt pund den 6 mars 1995 till den holländska banken ING.

#### ***Deutsche Morgan Grenfell (DMG)***

I september 1996 upptäcktes förluster på cirka 700 miljoner USD i ett antal aktiefonder som Peter Young var ansvarig kapitalförvaltare för. Förlusterna hade uppkommit genom att Young hade blivit övertygad om att han väsentligen kunde höja värdetillväxten genom att investera i ett antal noterade och onoterade utvecklingsföretag, företrädesvis inom IT-sektorn. Dessa investeringar stod i direkt strid med de riktlinjer som DMG hade ställt upp och de undanhölls för banken ge-

nom ett komplicerat nätverk av bolag i Luxemburg, som ägde de otillåtna aktierna för DMGs räkning. Det kan här vara av intresse att nämna att flera av de aktuella investeringarna var i svenska företag och en mäklarfirma med kontor i Stockholm och London var instrumentell i både försäljningen av aktierna och troligen även avseende konstruktionen av bolagskedjan i Luxemburg. DMGs moderbolag Deutsche Bank fick skjuta till 700 miljoner USD för att hålla de drabbade kunderna till banken skadeslösa. Den inblandade mäklarfirman blev föremål för både Finansinspektionens och den engelska motsvarighetens intresse. Som kuriosas kan nämnas att Young den första rättegångsdagen lät meddela att han ville bli tilltalad som Miss Young och att Young vid samma tillfälle var utstyrd i klänning, läppstift och röd peruk.

#### ***Noka Securities A/S (Noka)***

Noka, en norsk motsvarighet till en svensk fondkommissionär, försattes i konkurs den 24 april 1997 som en direkt följd av otillåtna s.k. blankningsaffärer i Ericssonaktier. Noka bedrev, tillsammans med sedvanligt aktiemäkleri, viss handel för egen räkning. En del av denna handel för egen räkning bedrevs direkt av bolagets verkställande direktör – Bengt Almgren. Nokas egenhandel innefattade bl.a. att Almgren under tidsperioden juli 1996 till och med januari 1997 spekulerade genom att låna ett betydande antal Ericssonaktier från svenska fondkommissionärer och banker i förhoppning att ett framtida kursfall skulle medföra vinster. Kursen på Ericssonaktien steg dock väsentligt, vilket istället ledde till förluster. Vid ett styrelsemöte i Noka den 12 september 1996 konstaterades att bolaget lånat omkring 625.000 Ericssonaktier och styrelsen beordrade Almgren att stänga positionen så fort som möjligt med konstaterad förlust. I efterhand visade det sig emellertid att Almgren inte avslutade positionen utan istället fortsatt spekulatjonen

genom att endast genomföra vissa fiktiva transaktioner för att ge styrelsen intrycket att den öppna positionen avslutats.

Den 24 april 1997 uppgick Nokas tillgångar till strax under 3 miljoner NOK och skulderna till cirka 300 miljoner NOK. Bengt Almgren dömdes i Oslo tingsrätt till fyra och ett halvt års fängelse den 1 oktober 1997.

Avslutningsvis kan nämnas att dessa otillåtna blankningsaffärer inte endast medförde att Noka gick i konkurs utan även ledde till betydande förluster för ett antal kunder till Noka. Förlusterna för kunderna uppkom genom att Almgren, för att möta de stigande kraven på marginalsäkerheter, använt sig av berörda kunders värdepapper, vilka förvarades i olika depåer hos Noka som säkerhet för Nokas blankningsaffärer för egen räkning.

### **Svenska exempel**

Sverige har under det sista decenniet haft ett antal fall av otillåten handel. De största och mest kända har varit Alfred Berg, Skanska och nu senast Nordbanken. Nordbanken drabbades för övrigt av en betydande förlust redan 1994. Förlusten inträffade i bankens dåvarande dotterbolag Carnegies norska verksamhet inom räntehandel. Vad gäller Nordbanken senaste fall av otillåten handel och Alfred Berg pågår fortfarande polis- och åklagares utredning och något åtal är ännu inte väckt.

Samtliga ovan angivna fall är väl beskrivna av massmedia, varför någon närmare beskrivning inte görs i denna artikel.

### **Gemensamma nämnare för otillåten handel och "rogue traders"**

Kännetecknande för otillåten handel är att en anställd givits vissa definierade arbetsuppgifter och därmed följande fastställda och givna befogenheter samt att sagda bryts upp-

såtligen av den anställde i direkt strid med företagsledningen givna instruktioner. Det andra kännetecknet är att agerandet inte görs för personlig vinning (jag lämnar här diskussionen därefter om bonus, tantiem eller befordran som förekommit från tid till annan), dvs. det är inte fråga om bedrägeri eller förskingring eller annat vinningsbrott.

Vad kännetecknar då en "rogue trader" (den engelska termen "rogue" förklaras enligt Oxford Dictionary med följande träffande synonym: "Wild animal driven or living apart from herd and of savage temper") och otillåten handel? Ett försök till karakteristika för "rogue traders" och anledningen till att otillåten handel ökat dramatiskt under det sista decenniet har gjorts av Mr Simon Greenley – partner i den engelska advokatfirman Reynolds Porter Chamberlain – och lyder fritt översatt som följer:

- **Individens karaktär.** Handlare är professionella risktagare med ett enormt självförtroende och en oförmåga att erkänna misstag (läs förluster). De motiveras av tradingkulturens speciella belöningssystem där individuella resultat ofta ligger till grund för höga bonusutbetalningar. De betraktas av sin arbetsgivare som stjärnor med därav följande bristande kontroll, och obekväma frågor ställs inte.

- **Den ökade handeln för egen räkning.** Banker och andra finansiella institutioners har höjt riskprofilen i verksamheten under de sista femton åren genom en markant ökad handel för egen räkning. En stor del av de stora internationella bankernas vinster emanerar nu från s.k. "proprietary trading" i motsats till tidigare fee- och kommissionsbaserad affärsverksamhet.

- **Derivatmarknadens explosion och komplexitet.** Gemensamt för de riktigt stora förlusterna (Barings, Daiwa och Sumitomo) är att de alla uppkommit genom användningen av olika derivatprodukter eller i vart fall

genom att sagda använts för att dölja uppkomna förluster. Derivat innehåller ofta hävstångseffekter och således är möjligheten att under en kortare tidsperiod åstadkomma dramatiska förluster större. Det torde också vara på det sättet att komplexiteten i vissa derivatprodukter gör det svårt för ledningen att förstå de underliggande transaktionerna. Det sistnämnda torde särskilt gälla de s.k. ”over the counter” (OTC) derivat som inte är ”marked to market” och där således publika prisnoteringar saknas.

• **Kontroll och revision.** En gemensam nämnare i många av de välkända fallen är att handlaren kringgått bankens interna kontrollsystem och att ledningens kontroll har varit bristfällig. I vissa fall har också handlaren varit ansvarig både för ”front”- och ”back office”, d.v.s. ingen fristående person har granskat genomförda transaktioner.

### **Varför omfattas inte otillåten handel av traditionella försäkringar?**

I Sverige är uppsåtliga behörighets- eller befogenhetsöverskridanden som skadar huvudmannen straffbara i enlighet med reglerna i Brottsbalkens 10 kap 6 § – trolöshet mot huvudman. Historiskt tillhandahöll ett antal svenska försäkringsbolag en brottsförsäkring där omfattningsbestämmelsen helt enkelt räknade upp ett antal i Brottsbalken angivna förmögenhetsbrott, däribland trolöshet mot huvudman. Det sistnämnda ändrades genom att en text om personlig ekonomisk vinning fördes in i omfattningsbestämmelsen i början av detta decennium. Min uppfattning är att det uppenbarligen var på det sättet att de svenska försäkringsgivare som tillhandahöll den ursprungliga omfattningen inte förutsåg den exponering detta medförde. Efter ett antal traumatiska skador hos svenska försäkringsbolag – som vi idag

skulle benämna otillåten handel – fördes texten om personlig ekonomisk vinning in för att utestänga otillåten handel och för den delen även otillåten kreditgivning.

### **Problemställningen**

Utgångspunkten är således att traditionella brottsförsäkringar stipulerar ett personligt vinningsrekvisit, vilket får effekten att befogenhets- eller behörighetsöverskridande av anställda utan direkt personlig ekonomisk vinning inte täcks av de traditionella försäkringar för brott som finns på marknaden. Detta vad gäller handel för egen räkning.

En likadan utgångspunkt gäller även för tredje mans skador där befogenhets- eller behörighetsöverskridanden av anställda drabbat tredje man vid handel för annans räkning eller kapitalförvaltning. Ansvarsförsäkring för ren förmögenhetsskada undantar i sin tur normalt uppsåtliga, grovt vårdslösa och brottsliga handlingar, vilket får till följd att otillåten handel normalt inte omfattas av denna försäkringsform.

Även med en mycket bred s.k. ”Dishonesty Extension” kopplad till en ansvarsförsäkring för ren förmögenhetsskada, når försäkringstagaren normalt inte ända fram. Detta på grund av att utvidgningen normalt på nytt anknyter till rekvisitet personlig ekonomisk vinning för att vara gällande.

Försäkringsmarknaden i London har uttryckt den förevarande situationen, fritt översatt, som ”det oförsäkrade området mellan en brottsförsäkring och en ansvarsförsäkring för ren förmögenhetsskada”. Som substitut till traditionell försäkring har vissa institutioner använt sig av – och använder sig fortfarande av – alternativ risktransferering, företrädesvis via s.k. finita försäkringsprogram kombinerat med risktagande i det egna captivebolaget. Även s.k. ”dual”- eller ”triple trigger” lösningar har förekommit, där inslag av otillåten handel varit närvarande.

### **Försäkring för otillåten handel**

Under slutet av 1994 började ett antal försäkringsmäklare, försäkringstagare och försäkringsgivare att fundera på hur en försäkring för otillåten handel skulle kunna se ut och hur den skulle prissättas. Några av de mer komplicerade knäckfrågorna, förutom den rena villkorstexten, var dels det faktum att karaktären på skador inom otillåten handel skiljer sig från traditionella brotts- och ansvarsskador genom dess signum av förhållandevis låga frekvens och katastrofexponering, dels frågan om marknadskapacitet. De stora institutioner som visade intresse för risktransferring var endast intresserade om försäkringsmarknaden kunde tillhandhålla tillfredsställande kapacitet.

I slutet av 1997 såldes den första försäkringen i världen med ett uttalat skydd för otillåten handel. Försäkringstagaren var en svensk finansiell institution. Leading Underwriter för försäkringen var ett ledande Lloyd's syndikat inom området finansiella institutioner.

Detta följdes någon månad senare av en stor amerikansk bank, Chase, som ingick försäkringsavtal. Leading Underwriter även för detta försäkringsavtal var ett Lloyd's syndikat.

Idag finns två olika lösningar vad avser otillåten handel; den ena är en rent nordisk produkt, den andra är en internationell lösning. Produkterna är framtagna med två olika Lloyd's syndikat som Leading Underwriter.

Den nordiska kännetecknas av den direkta kopplingen till den svenska Brottsbalkens kapitel 10 § 6, trolöshet mot huvudman, samt det faktum att den täcker både handel för egen räkning och handel/kapitalförvaltning för annans räkning. Den kännetecknas också av att den normalt ingår i paketlösning, där

traditionell brottsförsäkring och ansvarsförsäkring för ren förmögenhetsskada också ingår. Denna lösning har idag en marknadskapacitet på ca 500 miljoner SEK.

Den ursprungliga internationella produkten kännetecknas av att den endast avser handel för egen räkning samt att själva omfattningsbestämmelsen är definierat "as the act itself", d.v.s. utan koppling till särskilt i lagtext definierat brott. Anledningen till detta är att bl.a. Storbritannien saknar motsvarighet till Sveriges och andra länders s.k. rena trolöshetsbrott. Produkten riktar sig i första hand till de stora internationella bankerna och andra stora institutioner och är tänkt att marknadsföras som en fristående produkt, separerad från övriga brotts- och ansvarsförsäkringar. Marknadskapaciteten är idag ca 500 miljoner USD.

Summerat kan konstateras att en fungerande marknad nu finns för att transferera exponering vad avser otillåten handel. Detta gäller både mindre och större försäkringsköpare. Viktiga aktörer på försäkringsmarknaden utanför Lloyd's deltar idag, även om de allra flesta försäkringsavtal leds av de ursprungliga syndikaten på Lloyd's. Det kan slutligen noteras att priserna för risktransferring har varit i markant fallande under 1999.

Avslutningsvis kan nämnas att den 29 november 1999 offentliggjorde det Houstonbaserade amerikanska energiföretaget Plains All American Pipeline L.P., dotterbolag till Plains Resources Inc., att en av deras oljehandlare åsamkat bolaget förluster om 160 miljoner USD genom otillåten handel i oljederivat på New York Mercantile Exchange under perioden april till november 1999. Bolaget ligger i skrivande stund i förhandlingar med sina kreditgivare och aktieägare om en räddningsplan.