

Københavns Andelskasse  
Att.: Direktionen  
Tingskiftevej 5  
2900 Hellerup

3. oktober 2016

Ref. AMV/SBA

J.nr. 6252-0363

## **Påtale og påbud om at sikre efterlevelse af investorbekendtgørelsen ved salg af unoterede aktier fra Københavns Andelskasses OTC-liste**

**FINANSTILSYNET**  
Århusgade 110  
2100 København Ø

Tlf. 33 55 82 82  
Fax 33 55 82 00  
CVR-nr. 10 59 81 84  
finanstilsynet@ftnet.dk  
www.finanstilsynet.dk

### **Afgørelse**

Finanstilsynet påtaler i henhold til §§ 17 og 18 i bekendtgørelse nr. 623 af 24. april 2015 om investorbekendtgørelse ved værdipapirhandel (herefter investorbekendtgørelsen), at Københavns Andelskasse (herefter Københavns Andelskasse eller andelskassen) i forbindelse med handel med unoterede aktier ikke har efterlevet bekendtgørelsens krav om at gennemføre en fyldestgørende hensigtsmæssighedstest forud for, at andelskassens kunder afgav en ordreanmodning.

Finanstilsynet påbyder, jf. lov om finansiel virksomhed § 348, stk. 2, Københavns Andelskasse at sikre, at andelskassen efterlever investorbekendtgørelsens krav om gennemførelse af en hensigtsmæssighedstest, jf. bekendtgørelsens §§ 17 og 18, således at andelskassen forud for, at en detailkunde afgiver en ordreanmodning om en handel med unoterede aktier, hvor andelskassen ikke yder personlig investeringsrådgivning, at gennemføre en fyldestgørende vurdering af kundens kendskab og erfaring med investeringsområdet, i form af en hensigtsmæssighedstest.

Finanstilsynet påtaler endelig i henhold til investorbekendtgørelsens § 8, stk. 1, at andelskassen i afregningsnotaen til nogle kunder har givet fejlagtige og vildledende oplysninger om den unoterede akties kompleksitet, samt om andelskassens forpligtigelse til at vurdere handlens hensigtsmæssighed.

Københavns Andelskasse skal inden **tre måneder** oplyse Finanstilsynet om, hvordan andelskassen har efterlevet påbuddene, særligt med fokus på, hvordan andelskassen fremadrettet vil sikre, at andelskassens egne forretningsgange efterleves.

### Baggrund

Københavns Andelskasse overtog den 1. februar 2016 den såkaldte "OTC-liste", som omfatter aktiviteter i forbindelse med køb og salg af unoterede aktier. Finanstilsynet bad den 11. april 2016 i forbindelse med en undersøgelse andelskassen om at fremsende rådgivnings- og markedsføringsmateriale, der vedrører andelskassens salg af unoterede aktier fra OTC-listen. Andelskassen blev i forlængelse heraf bedt om at redegøre for omfanget af andelskassens salg af unoterede aktier fra OTC-listen til detailkunder i perioden 1. februar til 1. maj 2016.

I redegørelsen af 3. maj 2016 fremgår, at andelskassen ikke benytter andet rådgivnings- og markedsføringsmateriale end den information, der er tilgængelig på andelskassens hjemmeside, i form af "*fakta baseret information*".

I redegørelsen beskriver andelskassen processen for handlen med unoterede aktier på OTC-listen med detailkunder og godkendte modparter.

Finanstilsynet anmodede på baggrund af andelskassens redegørelse, andelskassen om at fremsende en oversigt over kunder, der i perioden 1. februar til 1. april 2016 havde købt unoterede aktier af Københavns Andelskasse. Finanstilsynet valgte fem tilfældige kunder fra oversigten til nærmere undersøgelse. Andelskassen fremsendte kundemapper for de udvalgte kunder og forretningsgange for egnethedsvurderingen og om formidling af unoterede værdipapirer, samt den interne arbejdsmanual for OTC-listen.

De fremsendte kundemapper indeholdt en egnethedstest af kunden, som andelskassen havde foretaget, og en afregningsnota for kundens handel. I nogle af kundemapperne indgik endvidere en af andelskassen udfyldt fondsordre eller kundens ordreanmodning, samt kopi af kundens legitimation. Én af de fremsendte kundemapper indeholdt ikke en egnethedstest.

Af oversigten nedenfor ses på hvilke datoer de fem kunders handler er gennemført, samt på hvilken dato kunden har underskrevet den gennemførte egnethedstest.

	Dato for handlen	Dato for egnethedstest
<b>Kunde 1</b>	10.02.16	Ikke læsbar
<b>Kunde 2</b>	09.03.16	Ikke læsbar

<b>Kunde 3</b>	19.04.16	Ikke gennemført
<b>Kunde 4</b>	20.04.16	09.06.16
<b>Kunde 5</b>	26.04.16	30.05.16

Af andelskassens forretningsgang om formidling af unoterede aktier - handelsplads OTC-listen, fremgår følgende om processen for transaktioner over OTC-listen:

*"(b) – i en detailkunde situation er der følgende steps; (i) detailkunde ringer direkte til Københavns Andelskasse, om at købe en unoteret aktie (ii) Københavns Andelskasse vurderer, hvorvidt transaktionen er egnet for kunden, dvs. om transaktionen opfylder kundens formål, om kunden er i stand til finansielt at bære de risici, der er forbundet med transaktionen, og om kunden har den nødvendige erfaring og det nødvendige kendskab til de risici, der er forbundet med investeringen (iii) Københavns Andelskasse køber de(n) ønskede unoterede aktie fra en sælger (iv) Københavns Andelskasse sælger de(n) ønskede unoterede aktie til detailkunde ..."*

Af andelskassens forretningsgang om egnethedsvurdering, fremgår følgende om de oplysninger der indhentes til brug for egnethedsvurderingen:

*"1) Kendskab og erfaring*

- *Der skal indhentes tilstrækkelige oplysninger om kunden til at kunne vurdere kundens evne til at forstå arten af hvert enkelt finansielt instrument, som rådgiveren påtænker at anbefale den pågældende kunde, og de dermed forbundne risici.*
- *Konkret skal der indhentes oplysninger vedrørende:*
  - *De typer tjenester, transaktioner og finansielle instrumenter, som kunden er bekendt med.*
  - *Arten, antallet og hyppigheden af kundens transaktioner i finansielle instrumenter og den periode, hvori de er blevet gennemført.*
  - *Kundens uddannelsesniveau, beskæftigelse eller tidligere relevant beskæftigelse."*

Det fremgår af de fremsendte gennemførte egnethedstests, at omfanget af kundens kendskab og erfaring med en række oplistede komplekse produkter skal angives i et kommentarfelt i testen. Dette er fremhævet ved teksten *"omfanget angives i kommentarfeltet"*. I ingen af de fremsendte tests, er der tilføjet tekst i det pågældende kommentarfelt. Det fremgår derudover, at for ingen af de udvalgte kunder, er kundens uddannelsesniveau eller beskæftigelse angivet i egnethedstesten.

Det fremgår af forretningsgangen om egnethedsvurdering, at forretningsgangen er udarbejdet den 15. december 2014. Endvidere fremgår følgende af

samme forretningsgang omkring andelskassens ajourføring af forretningsgangen:

*"Denne forretningsgang skal opdateres efter behov, dog mindst en gang om året, næste gang i december."*

For en af de udvalgte kunder i undersøgelsen, fremgår følgende tekst af den fremsendte afregningsnota:

*"Handlen vedrører et ikke-komplekst værdipapir og gennemføres uden at andelskassen har vurderet, om handlen er hensigtsmæssig for dem."*

For en anden af de udvalgte kunder, fremgår følgende tekst af den fremsendte afregningsnota:

*"Handlen gennemføres, selvom andelskassen ikke har alle nødvendige oplysninger til at vurdere, om handlen er hensigtsmæssig for dem."*

For de øvrige 3 udvalgte kunder i undersøgelsen, fremgår denne tekst ikke af de fremsendte afregningsnotaer.

## **Regelgrundlag**

Det følger af bekendtgørelse nr. 623 af 24. april 2015 om investorbekendtgørelse ved værdipapirhandel i § 5, at en værdipapirhandler skal handle redeligt og loyalt. Det følger af bekendtgørelsens § 8, stk. 1, at den information, som værdipapirhandleren giver til detailkunder, skal være klar og ikke-vildledende.

Det følger af bekendtgørelsens § 17, at en værdipapirhandler forud for gennemførelse af handel med værdipapirer uden personlig investeringsrådgivning, i form af en hensigtsmæssighedstest, skal foretage en vurdering af detailkundens kendskab til og erfaring med det produkt eller tjenesteydelse, som handlen vedrører.

I det omfang værdipapirhandleren giver detailkunden personlige anbefalinger om gennemførelse af handel med værdipapirer, skal værdipapirhandleren, jf. § 16 i investorbekendtgørelsen, i form af en egnethedstest, foretage en vurdering af detailkundens kendskab til og erfaring på det relevante investeringsområde, samt kundens finansielle situation og investeringsformål.

Til brug for gennemførelsen af egnetheds- eller hensigtsmæssighedstesten, skal værdipapirhandleren, jf. investorbekendtgørelsens § 18 udbede sig oplysninger vedrørende de typer finansielle instrumenter, som kunden er bekendt med, arten, antallet og hyppigheden af kundens transaktioner

med finansielle instrumenter, samt kundens uddannelsesnivea, beskæftigelse eller tidligere relevant beskæftigelse.

### **Finanstilsynets vurdering**

Det bemærkes indledningsvist, at det af andelskassens forretningsgang om egnethedsvurdering fremgår, at andelskassen ved handler, hvor der ikke ydes personlig rådgivning, skal foretage en vurdering af, om handlen er egnet for kunden – en egnethedstest. Reglerne i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen stiller i denne situation alene krav om, at andelskassen skal foretage en vurdering af kundens kendskab og erfaring med investeringsområdet og om handlen på den baggrund er hensigtsmæssig for kunden – en hensigtsmæssighedstest. Andelskassen er derfor i denne situation alene forpligtet til at gennemføre hensigtsmæssighedstesten.

Finanstilsynet kan konstatere, at andelskassen uanset den ikke er forpligtet til det, har valgt at udvide hensigtsmæssighedstesten med en vurdering af kundens finansielle situation og kundens formål med investeringen, således at andelskassen gennemfører en egnethedsvurdering.

Finanstilsynet bemærker i øvrigt, at det fremgår af andelskassens forretningsgang om egnethedsvurdering, at forretningsgangen skal opdateres efter behov, dog mindst en gang om året.

Af forretningsgangen fremgår endvidere, at forretningsgangen senest er opdateret den 15. december 2014. Finanstilsynet kan derfor konstatere, at andelskassen ikke i overensstemmelse med forretningsgangen har opdateret forretningsgangen som anvist.

#### Andelskassens vurdering af kundens kendskab og erfaring

Af to af de fem fremsendte kundemapper fremgår, at kunderne først har underskrevet egnethedstesten efter datoen for gennemførelsen af handlen med den pågældende noterede aktie. For to andre af kunderne, er det pga. den fremsendte kopis ringe kvalitet ikke muligt at læse kundens underskrift, samt dato for underskriften. Det har ikke været muligt for andelskassen at udlevere en mere læsbar kopi af egnethedstesten for de to sidstnævnte kunder. For én kunde har andelskassen oplyst, at der ikke er gennemført en egnethedstest.

Finanstilsynet kan således konstatere, at der i ingen af de 5 stikprøver er sket en vurdering af kundens kendskab og erfaring med noterede aktier forud for handlens gennemførelse.

Ifølge andelskassens forretningsgang om formidling af noterede aktier – handelsplads OTC-listen, skal andelskassen vurdere, hvorvidt transaktionen er egnet for kunden, før andelskassen sælger den ønskede noterede aktie

til kunden. Finanstilsynet kan derfor konstatere, at andelskassen på dette punkt ikke har fulgt andelskassens egen forretningsgang for handlen med unoterede aktier.

Det er Finanstilsynets vurdering, at det ikke er i overensstemmelse med investorbeskyttelsesbekendtgørelsens § 17, at der forud for handlens gennemførelse ikke er foretaget en vurdering af kundens kendskab og erfaring med det relevante investeringsområde.

Det fremgår endvidere af andelskassens forretningsgang om egnethedsvurderingen, at andelskassen skal indhente tilstrækkelige oplysninger om kunden, herunder de typer finansielle instrumenter kunden er bekendt med, antallet og hyppigheden af kundens transaktioner med finansielle instrumenter, samt kundens uddannelsesniveau og beskæftigelse. Disse oplysninger skal angives i dertil indrettede felter i egnethedstesten.

Finanstilsynet kan dog konstatere, at der for ingen af de udvalgte kunder, er en angivelse i kommentarfeltet, der dokumenterer, at andelskassen har indhentet oplysninger om kundens kendskab og erfaring. Det fremgår derudover, at der i ingen af de udvalgte kunders gennemførte egnethedstests er angivet oplysninger om kundens uddannelsesniveau eller beskæftigelse. Finanstilsynet kan på den baggrund konstatere, at andelskassen på dette punkt ikke har fulgt andelskassens egen forretningsgang for gennemførelsen af egnethedsvurderingen.

Det er Finanstilsynets vurdering, at det ikke er i overensstemmelse med investorbeskyttelsesbekendtgørelsens § 18, at andelskassen har undladt at indhente de nødvendige oplysninger om kundens kendskab til og erfaring med det pågældende værdipapir til brug for vurderingen af om handlen er hensigtsmæssig for kunden.

Finanstilsynet påtaler på den baggrund, at Københavns Andelskasse ikke i overensstemmelse med investorbeskyttelsesbekendtgørelsens §§ 17 og 18 har gennemført fyldestgørende hensigtsmæssighedstests forud for, at andelskassens kunder har afgivet en handelsordre på en unoteret aktie.

Finanstilsynet påbyder, jf. lov om finansiel virksomhed § 348, stk. 2, andelskassen at sikre, at andelskassen efterlever investorbeskyttelsesbekendtgørelsens krav om gennemførelse af en hensigtsmæssighedstest, jf. bekendtgørelsens §§ 17 og 18, ved forud for, at en kunde afgiver en ordreanmodning om handel med unoterede aktier, at foretage en fyldestgørende vurdering af om handlen er hensigtsmæssig for kunden.

Andelskassen skal derfor etablere procedurer, der sikrer, at andelskassen ved handel med unoterede aktier med detailkunder, hvor andelskassen ikke

yder personlig rådgivning, foretager en fyldestgørende vurdering af kundens kendskab og erfaring på det investeringsområde, som er relevant for den type produkt, som handlen vedrører, jf. investorbeskyttelsesbekendtgørelsens §§ 17 og 18. Andelskassen skal tillige sikre, at andelskassen effektivt efterlever de af direktionen udstedte procedurer.

#### Afregningsnotaen til kunden

Finanstilsynet har konstateret, at andelskassen i to af de fremsendte afregningsnotaer har oplyst den pågældende kunde, at andelskassen har gennemført handlen, uden at andelskassen har vurderet, om handlen er hensigtsmæssig for kunden. I én af de to handelsnotaer har andelskassen tillige oplyst kunden, at en unoteret aktie er et ikke-komplekst produkt.

En unoteret aktie er, jf. investorbeskyttelsesbekendtgørelsens § 19, stk. 1, nr. 1, et komplekst produkt, og andelskassen er, jf. bekendtgørelsens § 17, forpligtet til at vurdere, hvorvidt en handel med unoterede aktier er hensigtsmæssig for kunden. I det omfang kunden ikke ønsker at give andelskassen de nødvendige oplysninger til brug for hensigtsmæssighedstesten, skal andelskassen udtrykkeligt gøre kunden opmærksom på, at andelskassen på baggrund af de utilstrækkelige oplysninger ikke kan vurdere, hvorvidt produktet er hensigtsmæssigt for kunden.

Det er derfor Finanstilsynets vurdering, at ovenstående oplysninger til kunder ikke er i overensstemmelse med investorbeskyttelsesbekendtgørelsens § 8, stk. 1 om, at den information værdipapirhandleren giver til kunden skal være klar og ikke-vildledende.

Finanstilsynet påtaler derfor, at andelskassen i afregningsnotaen til nogle kunder har givet kunderne fejlagtige og vildledende oplysninger om værdipapirets kompleksitet, samt om andelskassens forpligtigelse til at vurdere handlens hensigtsmæssighed for kunden.

#### **Klagevejledning**

Finanstilsynets afgørelse kan, senest 4 uger efter at afgørelsen er modtaget, jf. § 372, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, indbringes for Erhvervsankenævnet pr. e-mail til adressen ean@erst.dk eller pr. post til Dahlerups Pakhus, Langelinie Allé 17, Postboks 2000, 2100 København Ø, tlf. 34 29 10 93.

Det følger af § 7 i bekendtgørelse om Erhvervsministeriets Erhvervsankenævn, at det er forbundet med et gebyr på 4.000 kr. at klage til Erhvervsankenævnet. Ved klager over forhold, der ikke vedrører klagerens aktuelle eller fremtidige erhvervsforhold, er gebyret dog 2.000 kr. Efter § 15, stk. 4, i nævnte bekendtgørelse, kan nævnet eller formanden på dets vegne træffe bestemmelse om hel eller delvis tilbagebetaling af det indbetalte gebyr, hvis

der gives klageren helt eller delvist medhold. Gebyret tilbagebetales, hvis klagen afvises.

### **Offentliggørelse**

Det følger af § 354 b i bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed, at Finanstilsynet skal orientere offentligheden om sager, som er behandlet af Finanstilsynet, og som er af almen interesse. Finanstilsynet finder, at denne sag er af almen interesse, og påbuddet vil derfor blive offentliggjort på Finanstilsynets hjemmeside.