

DEN **20 FEB. 2015**

J.NR. 2014-0038307

**Kendelse**  
**Københavns Andelskasse**  
**mod**  
**Finanstilsynet**

Ved skrivelse af 17. september 2014 har advokat Jeppe Buskov på vegne af Københavns Andelskasse klaget over Finanstilsynets afgørelse af 20. august 2014, hvorved tilsynet vurderede, at Københavns Andelskasse havde handlet i strid med §§ 3 og 4 i bekendtgørelsen for god skik for finansielle virksomheder ved at udsende et brev til alle andelshavere, hvoraf det fremgik, at det gik andelskassen godt, og som opfordrede andelshaverne til at støtte op om den gode udvikling, til trods for at andelskassen blandt andet manglede ansvarlig kapital.

**Sagens omstændigheder:**

I Finanstilsynets afgørelse af 20. august 2014 hedder det:

”...

**Påtale for overtrædelse af §§ 3 og 4 i Bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder****Påtale**

Finanstilsynet påtaler, at Københavns Andelskasse har handlet i strid med §§ 3 og 4 i Bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, ved i efteråret 2013 at have udsendt et brev til alle andelshavere, hvoraf det bl.a. fremgik, at det gik godt i andelskassen, og som opfordrede andelshaverne til at støtte op om den gode udvikling, til trods for at andelskassen blandt andet manglede ansvarlig kapital, og at andelskassen inden udsendelsen af brevet havde modtaget en risikooplysning om overskridelse af tilsynsdiamantens grænseværdi for udlånsvækst fra Finanstilsynet.

Andelskassens markedsføring havde således et ensidigt fokus på fordelene ved at erhverve yderligere andelsbeviser og gav modtageren et mangelfuldt billede af den risiko, der var forbundet med investeringen. Dette er i strid med andelskassens forpligtelse til at handle redeligt og loyalt overfor sine kunder, jf. § 3, og en overtrædelse af § 4, som forbyder en finansiel virksomhed at anvende vildledende angivelser.

### **Baggrund og indhold**

Finanstilsynet kom i forbindelse med en undersøgelse af Københavns Andelskasse i besiddelse af et markedsføringsbrev (bilag ...) udsendt af Københavns Andelskasse den 16. oktober 2013 til eksisterende andelshavere.

Brevet indeholder blandt andet følgende udsagn:

”Andelskassen vokser”

.....

”I hele 2013 har vi haft en meget stor tilgang af nye gode kunder..... Uden at lempe kravene i vores kreditpolitik, er vores udlån nu derfor vokset”

.....

”Og for det kommende år ser udviklingen endnu lysere ud”.

.....

”Vi ønsker at fortsætte den gode udvikling, men det kræver en forøgelse af vores ansvarlige kapital og dermed at andelshaverne er villig til at investere i andelskassen. Enten ved at købe vores kapitalbevis, som giver en fast rente på 8 % eller ved at købe flere andelsbeviser. I oversigten kan du se vores forventninger til fremtiden, herunder at andelsbeviserne, hvis udviklingen går som forventet, vil stige væsentligt mere end 8 % årligt”

.....

Og

”Kapitalen sælges efter først til mølle princippet.”

Med Finanstilsynets kendskab til Københavns Andelskasse, herunder i form af nyligt givne risikoplysninger og påbud, bad Finanstilsynet den 3. marts 2014 andelskassen om at redegøre for, hvordan den levede op til § 4 i Bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder (Bilag ...).

Finanstilsynet modtog herefter en redegørelse af 9. maj 2014 fra Københavns Andelskasse (bilag ...).

I redegørelsen fremhæver andelskassen, at brevet alene blev sendt til eksisterende andelshavere, og dermed til en gruppe, der var bekendt med

risiciene ved at investere i andelsbeviser. Brevet skal vurderes i lyset heraf. Andelskassen pointerer desuden, at det tydeligt fremgår af brevet, at der altid er en risiko ved at investere i andels- eller kapitalbeviser.

Efter Københavns Andelskasses opfattelse er indholdet af brevet i overensstemmelse med de faktiske forhold på det tidspunkt, hvor brevet blev skrevet. Det er således ubestridt, at andelskassen i 2013 havde en betydelig vækst og fik et betydeligt antal nye kunder, hvis engagementer efter andelskassens egen vurdering levede op til kassens strenge bevillingskriterier, og som indeholdt lån, der primært blev ydet indenfor kassens særlige kompetenceområde.

Udsagnene om den fremtidige udvikling var baseret på de løbende femårsbudgetter, der viste betydelige stigninger i overskuddet, og de faktiske tal for de foregående regnskabsår.

Andelskassen modtog først den 5. december 2013 – efter afsendelsen af brevet – et udkast til påbud om at standse nyudlån, hvorfor den ikke på tidspunktet for udsendelsen af brevet havde mulighed for at tage højde for Finanstilsynets vurdering af andelskassens solvensmæssige situation.

Det er desuden forkert at henvise til oplysningerne i prospekt fra 2012 som vedrørte ansvarlig lånekapital og ikke andelsbeviser.

Andelskassen anfører endeligt, at det tydeligt fremgik af brevet, at den gode udvikling kræver en forøgelse af den ansvarlige kapital, og at brevet dermed var et led i Københavns Andelskasses strategi om at forøge basiskapitalen.

### **Retligt grundlag**

Pengeinstitutter er underlagt reglerne i bekendtgørelse nr. 928 af 28. juni 2013 om god skik for finansielle virksomheder. Bekendtgørelsens § 3 indeholder en generel forpligtelse til at handle redeligt og loyalt over for kunderne. Finanstilsynets praksis vedrørende § 3 i relation til markedsføringsmateriale – som bl.a. fastlagt i afgørelsen om Jyske Hedge Markedsneutrale obligationer – indebærer, at markedsføringsmateriale ikke ensidigt må fokusere på fordele, men skal indeholde en afbalanceret fremstilling af de risici, der er forbundet med en investering.

Af bekendtgørelsens § 4 fremgår det endvidere, at en finansiell virksomhed ikke må anvende vildledende eller urigtige angivelser eller udelade væsentlige informationer, hvis dette er egnet til mærkbart at forvride kundernes økonomiske adfærd på markedet.

Det ligger heri, at markedsføringen kan være vildledende, hvis den finansielle virksomhed undlader at give en række oplysninger, som er nødvendige for at kunden kan disponere på et fyldestgørende grundlag.

### **Finanstilsynets vurdering**

Finanstilsynet vurderer, at Københavns Andelskasse har handlet i strid med §§ 3 og 4 i bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder ved at

have udsendt et brev til alle andelshavere, hvoraf det bl.a. fremgik, at det gik godt i andelskassen, og som opfordrede andelshaverne til at støtte op om den gode udvikling, til trods for at andelskassen manglede ansvarlig kapital, og at andelskassen inden udsendelsen af brevet havde modtaget en risikoplysning om overskridelse af tilsynsdiamantens grænseværdi for udlånsvækst.

Finanstilsynet finder således, at andelskassens brev har et ensidigt fokus på fordelene ved at erhverve yderligere andelsbeviser og gav modtageren et mangelfuldt billede af den risiko, der var forbundet med investeringen. Dette er i strid med andelskassens forpligtelse til at handle redeligt og loyalt overfor sine kunder og en overtrædelse af § 4, som forbyder en finansiel virksomhed at anvende vildledende angivelser.

Finanstilsynet finder, at det er uden betydning, at henvendelsen er sket til eksisterende andelshavere, der som andelskassen fremhæver, er bekendt med de generelle risici ved at investere i andelsbeviser, når der ikke i brevet på loyal vis bliver redegjort for de aktuelle forhold i andelskassen.

De aktuelle forhold i andelskassen på tidspunktet for udsendelsen af brevet var, at andelskassen havde modtaget Finanstilsynets breve af 16. august, 27. august, 27. september og 9. oktober, hvori tilsynet blandt andet gjorde andelskassens ledelse opmærksom på kassens lave solvensoverdækning samt høje udlånsvækst og lave likviditetsoverdækning, der overskred tilsynets pejlemærker, og dermed var en indikation for forøget risiko ved driften. Andelskassen havde ligeledes modtaget risikoplysninger om de forhøjede risici, der kan være forbundet med andelskassens overskridelse af tilsynsdiamanten. Det er derfor ikke korrekt, når andelskassen i redegørelsen oplyser, at kassen først med modtagelsen af Finanstilsynets udkast til påbud om at standse nyudlån d. 5. december 2013 blev bekendt med tilsynets vurdering af kassens økonomiske situation og derfor heller ikke kunne tage højde herfor i udformningen af markedsføringsbrevet til andelshaverne

Københavns Andelskasse har i sin redegørelse anført, at oplysningerne om den stigende indtjening var baseret på faktiske forhold og tal for de foregående regnskabsår. Finanstilsynet bemærker hertil, at der ifølge den medsendte opgørelse over indtjeningen i de seneste regnskabsår kun er sket en stigning i indtjeningen fra 2011 til 2012. Finanstilsynet finder det således ikke er godtgjort, at oplysninger om den stigende indtjening var baseret på faktiske tal.

Det er endelig Finanstilsynets vurdering, at behovet for yderligere kapital ikke beskrives loyalt i brevet, idet det anføres i sammenhæng med udtryk som "andelskassen vokser" og oplysninger om stigende indtjening, uden at der samtidig oplyses om de risici, der er forbundet med en kraftig vækst, som ikke er understøttet af en tilsvarende vækst i virksomhedens kapitalgrundlag.

### **Konklusion**

På baggrund af ovenstående påtaler Finanstilsynet, at Københavns Andelskasse har handlet i strid med §§ 3 og 4 i Bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, ved i efteråret 2013 at have udsendt et brev til alle andelshavere, hvoraf det bl.a. fremgik, at det gik godt i andelskassen, og som opfordrede andelshaverne til at støtte op om den gode udvikling, til trods for at andelskassen blandt andet manglede ansvarlig kapital, og at andelskassen inden udsendelsen af brevet havde modtaget en risikooplysning om overskridelse af tilsynsdiamantens grænseværdi for udlånsvækst fra Finanstilsynet.

Andelskassens markedsføring havde således et ensidigt fokus på fordelene ved at erhverve yderligere andelsbeviser og gav modtageren et mangelfuldt billede af den risiko, der var forbundet med investeringen. Dette er i strid med andelskassens forpligtelse til at handle redeligt og loyalt overfor sine kunder og en overtrædelse af § 4, som forbyder en finansiell virksomhed at anvende vildledende angivelser.

### **Offentliggørelse**

Finanstilsynet er efter § 354b i lov om finansiell virksomhed forpligtet til at orientere offentligheden om sager om god skik af almen interesse. Denne afgørelse vil efter den 2. juni 2014 blive offentliggjort med angivelse af, at afgørelsen vedrører Københavns Andelskasse.  
..."

I klageskrivelse af 17. september 2014 har advokat Jeppe Buskov påstået Finanstilsynets påbud til Københavns Andelskasse ophævet eller hjemvist og har anført:

"...

Erhvervsankenævnet anmodes om at ophæve påtalen, der fremgår af Afgørelsen.

For det tilfælde, at Erhvervsankenævnet ikke finder grundlag for at ophæve påtalen i Afgørelsen, anmodes Erhvervsankenævnet om at hjemvise sagen til fornyet behandling i Finanstilsynet på grundlag af de korrekte faktiske oplysninger.

Dette brev er bygget op således, at vi først kommentere[r] en række af de faktisk[e] oplysninger, som Finanstilsynet lægger til grund ved afgørelsen. Herefter vil vi kommentere de retlige synspunkter Finanstilsynet gør gældende, og afslutningsvis vil vi opsummere vores synspunkter.

#### **1. Faktiske oplysninger i afgørelsen**

Finanstilsynet lægger en række faktiske oplysninger til grund, som ikke er korrekte. Det drejer sig om følgende forhold:

- Københavns Andelskasse manglede ansvarlig kapital og behovet for yderligere kapital beskrives ikke loyalt
- Finanstilsynet havde orienteret Københavns Andelskasse om Finanstilsynets vurdering af Københavns Andelskasses økonomiske situation
- Finanstilsynet er af den opfattelse, at Københavns Andelskasse ikke havde en stigende indtjening
- Brevet gav et mangelfuldt billede af risikoen

Ingen af disse udsagn var korrekte, hvorfor Afgørelsen er truffet på et faktisk forkert grundlag. Dette vil vi nærmere redegøre for i de følgende afsnit.

### **1.1 Københavns Andelskasse manglede ansvarlig kapital**

Det fremgår af Afgørelsen, at Københavns Andelskasse opfordrede andelshaverne til at støtte op om den gode udvikling, til trods for at Københavns Andelskasse manglede ansvarlig kapital.

Det er ikke korrekt, at Københavns Andelskasse manglede kapital. Københavns Andelskasse[s] solvensprocent udgjorde i henhold til halvårsregnskabet for første halvår 2013 11,9 mod det dagældende lovkrav om på 8 procent (solvenskravet).

I henhold til den dagældende lov om finansiel virksomhed § 124, stk. 1 og 4, skulle Københavns Andelskasses bestyrelse og direktion sikre, at Københavns Andelskasse havde en tilstrækkelig basiskapital, og Københavns Andelskasses bestyrelse skulle opgøre Københavns Andelskasses solvensbehov som den tilstrækkelige basiskapital i procent af de risikovægtede poster.

Solvensbehovet var i halvårsregnskabet opgjort til 9,0 procent, hvilket også skal ses i forhold til den faktiske solvensprocent på 11,9.

Københavns Andelskasses overdækning i forhold til solvenskravet var således 3,9 procentpoint, svarende til en overdækning på ca. 49 procent og overdækningen i forhold til solvensbehovet var 2,9 procentpoint, svarende til en overdækning på ca. 36 procent.

Den efterfølgende udlånsvækst medførte et fald i solvensprocenten og en mindre stigning i solvensbehovet, men Københavns Andelskasse opfyldte stadig alle kapitalkrav med god marginal.

Der var derfor på tidspunktet for udsendelse af Brevet ikke tale om, at Københavns Andelskasse manglede kapital. Københavns Andelskasse ønskede at modtage andelskapital for at understøtte fremtidig vækst, men det er klart forkert, at Københavns Andelskasse manglede kapital.

Det fremgår endvidere af Afgørelsen, at det er Finanstilsynets vurdering, at behovet for yderligere kapital ikke beskrives loyalt i Brevet, idet det anføres i sammenhæng med udtryk som "andelskassen vokser" og oplysninger om stigende indtjening, uden at der samtidig oplyses om de risici, der er forbundet med en kraftig vækst, som ikke er understøttet af en tilsvarende vækst i virksomhedens kapitalgrundlag.

Vi er ikke enige i, at behovet for yderligere kapital ikke beskrives loyalt.

Det fremgår således tydeligt af Brevet, at udviklingen, dvs. væksten kræver en forøgelse af den ansvarlige kapital.

På tidspunktet for Brevet var den eneste årsag til, at der var behov for yderligere kapital, at Københavns Andelskasse ønskede en fortsat vækst på ca. 15 % om året, og at Københavns Andelskasse på grund af stor succes med at tiltrække nye kunder havde fået forøget de risikovægtede poster [Nævneren i brøken når solvensprocenten opgøres], hvorfor den eneste årsag til at Københavns Andelskasse på daværende tidspunkt ønskede yderligere kapital, var et ønske om en fortsat vækst for at forbedre indtjeningen.

Det bemærkes i denne forbindelse, at Finanstilsynet så sent som i juni 2012 var kritisk over for Københavns Andelskasses forholdsvis lave indtjening. Som dokumentation herfor vedlægges Finanstilsynets brev af 20. juni 2012, hvor Københavns Andelskasse blev anmodet om at indsende en redegørelse for initiativer, der påtænkes iværksat i forhold til at forbedre instituttets indtjening.

...

Københavns Andelskasses vækststrategi var netop en del af de initiativer, som blev iværksat for at imødekomme Finanstilsynets ønske om en forøget indtjening.

## **1.2 Finanstilsynet havde orienteret Københavns Andelskasse om Finanstilsynets vurdering af Københavns Andelskasses økonomiske situation**

Det fremgår af Afgørelsen, at Københavns Andelskasse opfordrede andelshaverne til at støtte op om den gode udvikling, til trods for at Københavns Andelskasse inden udsendelsen af Brevet havde modtaget en risikooplysning om overskridelse af tilsynsdiamantens grænseværdi for udlånvækst.

Det fremgår endvidere af Afgørelsen, at de aktuelle forhold i Københavns Andelskasse på tidspunktet for udsendelsen af Brevet var, at Københavns Andelskasse havde modtaget Finanstilsynets breve af 16. august, 27. august, 27. september og 9. oktober [2013], hvori tilsynet blandt andet gjorde Københavns Andelskasses ledelse opmærksom på Københavns Andelskasses lave solvensoverdækning samt høje udlånvækst og lave likviditetsoverdækning, der overskred Finanstilsynets pejlemærker, og dermed var en indikation for forøget risiko ved driften. Københavns Andelskasse havde ligeledes modtaget risikooplysninger om de forhøjede

risici, der kan være forbundet med Københavns Andelskasses overskridelse af tilsynsdiamanten. Det er derfor efter Finanstilsynets opfattelse ikke korrekt, når Københavns Andelskasse i redegørelsen oplyser, at Københavns Andelskasse først med modtagelsen af Finanstilsynets udkast til påbud om at standse nyudlån d. 5. december 2013 blev bekendt med Finanstilsynets vurdering af Københavns Andelskasses økonomiske situation og derfor heller ikke kunne tage højde herfor i udformningen af markedsføringsbrevet til andelshaverne

#### 1.2.1 Risikooplysning af 9. oktober 2013

Det er korrekt, at Københavns Andelskasse den 9. oktober 2013 modtog en risikooplysning om Københavns Andelskasse[s] udlånsvækst for perioden 30. juni 2012 til 30. juni 2013. Risikooplysningen vedlægges ....

Denne risikooplysning var imidlertid ikke et udtryk for, at Finanstilsynet havde vurderet at risikoen på Københavns Andelskasses udlån var særlig høj. En overskridelse af tilsynsdiamantens grænseværdi for udlånsvækst er alene en konstatering af, at de samlede udlån er steget med mere end 20 % i forhold til samme tidspunkt det foregående år, og at dette forhold i sig selv potentielt kan indebære en risiko.

Tværtimod, havde Finanstilsynet i foråret 2013 - hvor en del af udlånsvæksten var sket - gennemgået Københavns Andelskasses udlån, uden at dette havde givet anledning til, at Finanstilsynet fandt behov for yderligere nedskrivninger, jf. Finanstilsynets redegørelse af 7. maj 2013...

De udlån, der blev ydet efter Finanstilsynets undersøgelse, var samme type udlån (lån til køb af andelsboliger), som Finanstilsynet gennemgik i februar 2013, hvor ca. 50 % af udlånsmassen blev gennemgået.

Ved Finanstilsynets brev af 16. august 2013 blev Københavns Andelskasse endvidere anmodet om at indberette en oversigt over de engagementsbevillinger, som Københavns Andelskasse havde foretaget i perioden fra 1. april 2013 - 30. juni 2013, og i Finanstilsynet[s] brev af 27. september 2013 blev Københavns Andelskasse anmodet om at indberette engagementsbeskrivelser vedrørende 10 specifikke engagementer bevilget i den angivne periode.

Ingen af de indberettede engagementer gav anledning til bemærkninger fra Finanstilsynets side, hvorfor risikooplysningen på ingen måde kan være udtryk for, at Finanstilsynet vurderede, at der var en høj risiko på Københavns Andelskasses engagementer.

...

Risikooplysningen af 9. oktober 2013 indeholdt også en oplysning om, at Københavns Andelskasses likviditetsoverdækning overskred grænseværdien i tilsynsdiamanten.



Dette forhold var imidlertid bragt i orden inden udsendelsen af Brevet og Københavns Andelskasse har ikke efterfølgende overskredet denne grænseværdi.

Vi er derfor ikke enige i, at overskridelsen af grænseværdierne i tilsynsdiamanten i sig selv var udtryk for en forøget risiko, hvilket også blev bekræftet ved Finanstilsynets undersøgelse i foråret 2013 og den efterfølgende vurdering af konkrete engagementer.

Den manglende henvisning til risikoplysningen er derfor på ingen måde udtryk for, at Københavns Andelskasse ikke handlede redeligt eller loyalt over for andelshaverne eller ønskede at vildlede andelshaverne.

Det skal i øvrigt bemærkes, at risikoplysningen i overensstemmelse med de gældende regler kunne ses på Københavns Andelskasses hjemmeside, hvor Københavns Andelskasse også havde kommenteret risikoplysningen.

#### 1.2.2 Brevene af 16. august, 27. august og 27. september 2013

Det er ikke korrekt, som hævdet af Finanstilsynet at brevene af 16. august, 27. august og 27. september 2013 indeholdt en vurdering af Københavns Andelskasse fra Finanstilsynet side, idet brevene hovedsageligt bestod i en række anmodninger om at foretage nogle specifikke indberetninger.

...

På tidspunktet for udsendelsen af Brevet havde Københavns Andelskasses ikke fået specifikke tilbagemeldinger på de ønskede indberetninger vedrørende forventninger til udlånsvækst, likviditet, solvensbehovsopgørelse, ansvarlig lånekapital eller de indsendte engagementsoversigter. På en række områder har Københavns Andelskasse stadig ikke fået en specifik tilbagemelding fra Finanstilsynet.

De nævnte breve var derfor heller ikke på nogen måde udtryk for en specifik risikovurdering foretaget af Finanstilsynet, som hævdet i Afgørelsen.

Det var således først ved modtagelsen af Finanstilsynets udkast til påbud om at standse nyudlån d. 5. december 2013, at Københavns Andelskasse blev bekendt med Finanstilsynets specifikke vurdering af Københavns Andelskasses økonomiske situation, og Københavns Andelskasse kunne derfor heller ikke tage højde herfor ved udformningen af Brevet.

### 1.3 Stigende indtjening

Finanstilsynet oplyser i afgørelsen, at Københavns Andelskasse i sin redegørelse har anført, at oplysningerne om den stigende indtjening var baseret på faktiske forhold og tal for de foregående regnskabsår. Finanstilsynet bemærker hertil, at der ifølge den medsendte opgørelse over indtjeningen i de seneste regnskabsår kun er sket en stigning i indtjeningen fra 2011 til 2012. Finanstilsynet finder det således ikke er godtgjort, at oplysninger om den stigende indtjening var baseret på faktiske tal.

Oplysningerne om den stigende indtjening var baseret på det faktiske tal for de foregående regnskabsår. I nedenstående tabel vises indtjeningen i de seneste regnskabsår:

1.000 kr.	1. halvår 2013	2012	2011
Resultat efter skat	338	470	-1.050

Finanstilsynet er øjensynlig ikke opmærksomt på, at tallene for 2013 er for 1. halvår. Der var derfor uomtvisteligt tale om, at Københavns Andelskasse havde en stigende indtjening, og dette er korrekt beskrevet i Brevet.

#### **1.4 Mangelfuldt billede af risikoen**

Finanstilsynet konkluderer, at Københavns Andelskasses markedsføring havde et ensidigt fokus på fordelene ved at erhverve yderligere andelsbeviser og gav modtageren et mangelfuldt billede af den risiko, der var forbundet med investeringen. Dette er efter Finanstilsynets opfattelse i strid med Københavns Andelskasses forpligtelse til at handle redeligt og loyalt over for sine kunder og en overtrædelse af § 4, som forbyder en finansiell virksomhed at anvende vildledende angivelser.

Denne beskrivelse er ikke korrekt.

Brevet var udelukkende til eksisterende andelshavere i Københavns Andelskasse. Der var derfor ikke tale om, at Københavns Andelskasse rettede henvendelse til investorer eller kunder i bred forstand, men alene til personer, der allerede var investorer i Københavns Andelskasse.

Hertil kommer, at det tydeligt fremgik af Brevet, at der er en risiko ved at investere i andelsbeviser. Denne risiko var de eksisterende andelshavere naturligvis allerede bekendt med, men dette aspekt blev alligevel særligt fremhævet i Brevet.

Det fremgik endvidere tydeligt af Brevet, at årsagen til at Københavns Andelskasse tegnede yderligere var, at Københavns Andelskasse voksede, hvilket krævede yderligere kapital.

Kravet til oplysninger må efter vores opfattelse også afpasses til kompleksiteten af det tilbudte produkt. Et andelsbevis er som bekendt et meget simpelt produkt, hvor andelshaveren har samme risiko som en aktionær, og hvor andelshaveren kun kan tabe det indskudte beløb.

For god ordens skyld bemærkes, at andelsbeviser ikke anses for at være værdipapirer, hvorfor der ikke gælder prospektregler ved udstedelse af andelsbeviser.

## **2. Retligt grundlag**

### **2.1 Relevante bestemmelser**

Det fremgår af Afgørelsen, at Afgørelsen er truffet med hjemmel i Bekendtgørelsens § 3 og § 4, der har følgende indhold:

*"§ 3. En finansiel virksomhed skal handle redeligt og loyalt over for sine kunder.*

*§ 4. En finansiel virksomhed må ikke anvende vildledende eller urigtige angivelser eller udelade væsentlige informationer, hvis dette er egnet til mærkbart at forvride kundernes økonomiske adfærd på markedet.*

*Stk. 2. Markedsføring, som i sit indhold, sin form eller den anvendte fremgangsmåde er vildledende, aggressiv eller udsætter kunderne for en utilbørlig påvirkning, og som er egnet til mærkbart at forvride deres økonomiske adfærd, er ikke tilladt.*

*Stk. 3. Rigtigheden af angivelser om faktiske forhold skal kunne dokumenteres.*

*Stk. 4. De former for adfærd, der er opregnet i bilag 1, anses under alle omstændigheder for at være urimelige i private kundeforhold, og er ikke tilladt."*

Det fremgår ikke præcist af Afgørelsen, hvilke dele af § 4, som Afgørelsen vedrører, idet det fremgår af Afgørelsen, at:

"Dette er i strid med andelskassens forpligtelse til at handle redeligt og loyalt over for sine kunder og en overtrædelse af § 4, som forbyder en finansiel virksomhed at anvende vildledende angivelser."

Vi forudsætter derfor, at Afgørelsen ud over Bekendtgørelsens § 3 vedrører Bekendtgørelsens § 4, stk. 1.

### **2.2 Eksisterende andelshavere**

Det fremgår af Afgørelsen, at Finanstilsynet finder, at det er uden betydning, at henvendelsen er sket til eksisterende andelshavere, der som Københavns Andelskasse fremhæver, er bekendt med de generelle risici ved at investere i andelsbeviser, når der ikke i Brevet på loyal vis blev redegjort for de aktuelle forhold i Københavns Andelskasse.

Denne opfattelse tager efter vores opfattelse ikke højde for indholdet af vejledning til bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, investeringsforeninger mv. ("Vejledingen"), hvoraf følgende fremgår:

"Hvis en markedsføring er rettet mod en særlige gruppe, skal bedømmelsen efter § 4, stk. 1 og 2, foretages i forhold til et gennemsnitligt medlem af denne gruppe i overensstemmelse med direktivets art. 5, stk. 2, litra b."

Personer, der allerede er andelshavere, har allerede kendskab til karakteren af et andelsbevis og vurdering af markedsføring overfor sådanne personer behøver på denne baggrund efter vores opfattelse ikke at være så detaljeret omkring risici m.v. som ved markedsføring over for personer, der ikke allerede er andelshavere. Som bekendt blev Brevet kun sendt til personer, der allerede var andelshavere.

Vi er naturligvis enige med Finanstilsynet i, at vejledningen ikke fritager Københavns Andelskasse for at give korrekte oplysninger om Københavns Andelskasses forhold, men ved vurderingen af om modtagerne er i stand til at vurdere risiciene bør der tages højde for, at andelshaverne allerede var bekendt med risiciene ved andelsbeviserne. Det bemærkes, at værdien af andelsbeviserne i Københavns Andelskasse på daværende tidspunkt løbende blev reguleret op eller ned som følge af Københavns Andelskasses resultater.

Finanstilsynet har ikke på nogen måde inddraget overvejelser om modtageren[s] forudsætninger for at vurdere risikoen i forbindelse med andelsbeviser ved vurderingen af Brevet, hvilket ikke er i overensstemmelse med indholdet af Vejledningen.

### **2.3 Jyske Hedge Markedsneutrale Obligationer**

Det fremgår af Afgørelsen, at Finanstilsynets praksis vedrørende § 3 i relation til markedsføringsmateriale – som bl.a. fastlagt i afgørelsen om Jyske Hedge Markedsneutrale Obligationer – indebærer, at markedsføringsmateriale ikke ensidigt må fokusere på fordele, men skal indeholde en afbalanceret fremstilling af de risici, der er forbundet med en investering.

Det skal i denne forbindelse bemærkes, at Finanstilsynet har truffet to afgørelser vedrørende Jyske Hedge Markedsneutrale Obligationer.

Den ene var Finanstilsynet[s] afgørelse af 24. november 2009 overfor Jyske Bank A/S, der vedrørte Bekendtgørelsens § 7, stk. 3, 3. pkt., der omhandler regler om rådgivning og ikke markedsføring. Denne afgørelse er derfor ikke relevant i forhold til denne sag.

Den anden var Finanstilsynets afgørelse af 8. juli 2009 overfor Hedgeföreningen Jyske Invest, der vedrørte den generelle bestemmelse i den dagældende lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. § 18.

Ingen af de nævnte afgørelser vedrørte derfor de specifikke bestemmelser, som Afgørelsen vedrører.

Det er samtidig vores opfattelse, at sagerne om Jyske Hedge Markedsneutrale Obligationer ikke kan anvendes som grundlag for at vurdere denne sag. Det bemærkes i denne forbindelse, at det i afgørelsen overfor Hedgeföreningen Jyske Invest lagde vægt på, at der var tale om komplekse produkter. Det er der ikke tale om i denne sag, der vedrører

andelsbeviser, som er et meget simpelt og velkendt produkt, der kan sammenlignes med aktier.

Det skal i denne forbindelse bemærkes, at i henhold til bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter, skal andelsbeviser på linje med aktier risikomærkes under denne gule kategori, der omfatter investeringsprodukter, hvor der er risiko for at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist og hvor produkttypen er ikke vanskelig at gennemskue. Jyske Hedge Markedsneutrale Obligationer er omfattet af den røde kategori, der omfatter investeringsprodukter, hvor der er risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller produkttyper, som er vanskelige at gennemskue.

Hertil kommer at markedsføringen som nævnt ovenfor alene skete i forhold til personer, der allerede var andelshavere i Københavns Andelskasse, hvor markedsføringen af Jyske Hedge Markedsneutrale Obligationer ikke er blevet markedsført til personer, der kendte produktet i forvejen, da der var tale om et nyudviklet produkt.

### **3. Opsummering af vores synspunkter**

Det er vores opfattelse, at indholdet af Brevet ikke var vildledende og at Københavns Andelskasse handlede redeligt og loyalt over for sine kunder vurderet i forhold til de oplysninger, som Københavns Andelskasses bestyrelse havde kendskab til på tidspunktet for udsendelse af Brevet. Det er i denne forbindelse vores opfattelse, at Finanstilsynets vurderinger i vidt omfang er baseret på efterrationaliseringer og ikke baseret på de oplysninger, der forelå på tidspunktet for udsendelse af Brevet.

På tidspunktet for udsendelsen af Brevet opfyldte Københavns Andelskasse alle lovgivningens krav til kapital og likviditet var opfyldt, indtjeningen var i fremgang og Københavns Andelskasse havde fået et stort antal nye kunder.

Københavns Andelskasse fik efter udsendelsen af Brevet problemer med kapitalkravene, men det skyldtes udelukkende, at det i forbindelse med bestyrelsens kreditudvalgs ordinære gennemgang af Københavns Andelskasses udlånsengagementer i februar 2014 konstateredes, at Københavns Andelskasses daværende direktør, uden bestyrelsens viden, havde bevilget en række engagementer, der oversteg direktørens bevillingskompetence. Engagementerne opfyldte endvidere ikke kravene i Københavns Andelskasses kreditpolitik, og engagementerne var ydet i strid med specifikke instrukser fra bestyrelsen.

Direktøren havde endvidere forholdt oplysningerne om disse udlån i forbindelse med den løbende orientering af bestyrelsen om Københavns Andelskasses engagementer.

Direktøren blev på denne baggrund bortvist den 19. februar 2014. Finanstilsynet blev samme dag orienteret i overensstemmelse med reglerne i lov om finansiel virksomhed.

Først den 3. marts 2014 - efter at de ovennævnte hændelser var indtrådt - henvendte Finanstilsynet sig til Københavns Andelskasse i anledning af Brevet.

Det er sammenfattende vores opfattelse, at Afgørelsen:

- Ikke er baseret på forholdene på tidspunktet for udsendelsen af Brevet
- I et ikke uvæsentligt omfang er baseret på forkerte faktiske oplysninger, hvilket indebærer, at Finanstilsynet drager forkerte konklusioner
- Ikke tager hensyn til at Københavns Andelskasse tydeligt gjorde opmærksom på, at der er en risiko ved at investere i andelsbeviser, og at væksten kræver yderligere kapital
- Ikke tager hensyn til at Brevet alene blev sendt til eksisterende andelshavere, der allerede var bekendt med risikoen ved andelsbeviser
- Ikke tager hensyn til, at afgørelsen vedrørende Jyske Hedge Markedsneutrale Obligationer ikke er anvendelig i denne sag, da Jyske Hedge Markedsneutrale Obligationer var et betydeligt mere komplekst og risikabelt produkt
- Ikke tager hensyn til, at kravet til oplysninger bør afpasses til kompleksiteten af det tilbudte produkt

Det er derfor ikke korrekt, at Københavns Andelskasse handlede i strid med forpligtelsen i Bekendtgørelsens § 3 til at handle redeligt og loyalt over for sine kunder og overtrådte Bekendtgørelsens § 4, stk. 1, som forbyder en finansiel virksomhed at anvende vildledende angivelser.

Vi skal derfor - som nævnt i indledningen - anmode Erhvervsankenævnet ophæve påtalen, der fremgår af Afgørelsen eller at hjemvise sagen til fornyet behandling i Finanstilsynet på grundlag af de korrekte faktiske oplysninger.  
..."

I anledning af klagen har Finanstilsynet i en redegørelse af 20. oktober 2014 udtalt:

"...

### **1. Sagsfremstilling**

Finanstilsynet gav den 20. august 2014 Københavns Andelskasse (herefter andelskassen) en påtale ... for at have overtrådt §§ 3 og 4 i bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder.

Baggrunden for påtalen var, at andelskassen den 16. oktober 2013 havde udsendt et markedsføringsbrev...til eksisterende andelshavere, hvori andelskassen opfordrede "vores andelshavere til at støtte op om den gode udvikling", ved at købe yderligere andelskapital.

Af brevet fremgik herudover blandt andet følgende:

*"Andelskassen vokser!*

*På generalforsamlingen i år fremlagde vi en ambitiøs vækstplan, som viste at vi i 2017 ville have et udlån på 383 millioner.*

*I hele 2013 har vi haft en meget stor tilgang af nye gode kunder (...) Uden at lempe kravene i vores kreditpolitik, er vores udlån nu derfor vokset til 262 millioner. – Og det på trods af, at vi fortsat siger "nej tak" til mange låneansøgninger. Et samlet udlån på 262 millioner kroner forventede vi først, at nå ved udgangen af 2015.*

*I 2013 forventede vi desuden et overskud på (...).*

*Nu har vi justeret forventningerne op til et samlet overskud på 1,5 mill. efter skat hvilket betyder en forrentning af egenkapital på mere end 12 %, og for de kommende år ser udviklingen endnu lysere ud. (...)*

*Vi ønsker at fortsætte den gode udvikling, men det kræver en forøgelse af vores ansvarlige kapital og dermed at andelshaverne er villige til at investere i Andelskassen. (...) I oversigten kan du se vores forventninger til fremtiden, herunder at andelsbeviserne, hvis udviklingen går som forventet, vil stige væsentligt mere end 8 % årligt. (...)*

*Ved at investere i mere andelskapital kan du opnå 2 ting:*

- *At få andel i et stadigt voksende overskud.*
- *At forbedre dine rentevilkår.*

*Det er dog vigtigt, at understrege, at der altid er en risiko ved at investere i andels- eller kapitalbeviser. Kapitalen sælges efter først til mølle princippet."*

Med Finanstilsynets kendskab til andelskassen, herunder nyligt givne risikooplysninger og påbud, bad Finanstilsynet den 3. marts 2014 andelskassen om at redegøre for, hvordan indholdet af andelskassens markedsføringsbrev harmonerede med § 4 i bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder; og dermed med de faktiske forhold i andelskassen på tidspunktet for udsendelse af markedsføringsbrevet. Finanstilsynets brev af 3. marts 2014 fremlægges som bilag ....

I sin redegørelse af 9. maj 2014, der fremlægges som bilag ..., fremhævede andelskassen, at brevet alene blev sendt til eksisterende andelshavere, og dermed til en gruppe, der i andelskassens optik var bekendt med risiciene ved at investere i andelsbeviser, og at det af brevet fremgik, at der altid er en risiko ved at investere i andels- eller kapitalbeviser.

Efter Københavns Andelskasses opfattelse var indholdet af brevet i overensstemmelse med de faktiske forhold på det tidspunkt, hvor brevet

blev skrevet. Andelskassen anførte herunder, at det i brevet tydeligt var anført, at den gode udvikling krævede en forøgelse af den ansvarlige kapital.

Finanstilsynet fandt, at andelskassens salgsbrev havde et ensidigt fokus på fordelene ved at erhverve yderligere andelsbeviser og gav modtageren et mangelfuldt billede af den risiko, der var forbundet med investeringen. Dette er i strid med andelskassens forpligtelse til at handle redeligt og loyalt overfor sine kunder og en overtrædelse af § 4, som forbyder en finansiel virksomhed at anvende vildledende angivelser.

Finanstilsynet anså det for at være uden betydning, at brevet var rettet til eksisterende andelshavere, uanset om disse kan antages at være bekendt med de generelle risici ved at investere i andelsbeviser, når der ikke i brevet på loyal vis blev redegjort for de aktuelle forhold i andelskassen.

Endelig var det Finanstilsynets vurdering, at behovet for yderligere kapital ikke blev beskrevet loyalt i brevet, idet det indgik i sammenhæng med udtryk som "andelskassen vokser" og oplysninger om stigende indtjening, uden at der samtidig oplyses om de risici, der er forbundet med en kraftig vækst, som ikke er understøttet af en tilsvarende vækst i virksomhedens kapitalgrundlag.

På den baggrund gav Finanstilsynet andelskassen den påtale, som nu er indbragt for Erhvervsankenævnet.

Den 9. oktober 2013, en uge før andelskassens markedsføringsbrev, afgav Finanstilsynet en risikooplysning til andelskassen om overskridelse af tilsynsdiamantens grænseværdier, bl.a. for udlånvækst, jf. bilag 4. Af risikooplysningen fremgår således bl.a. følgende om udlånvæksten i andelskassen:

*"Andelskassen har de seneste år haft en høj udlånvækst i forhold til sammenlignelige institutter. I forlængelse af Finanstilsynets inspektion i februar 2013 modtog andelskassen på den baggrund en risikooplysning om, at en kontinuerlig høj udlånvækst kan øge risikoen for svigt i de interne kontroller og procedurer.*

*Københavns Andelskasses udlånvækst er pr. 2. kvartal opgjort til 46,2 pct., hvilket er en kraftig overskridelse af Finanstilsynets grænseværdi for udlånvækst på maksimum 20 pct. (...)*

*(...) Risikoen forøges af, at andelskassen har en begrænset kapitaloverdækning og en relativ smal og dermed skrøbelig organisation til at håndtere det øgede forretningsomfang. (...)*

*På baggrund af overskridelsen har Finanstilsynet intensiveret overvågningen. (...)*



Ved brev af 16. august 2013...anmodedes andelskassen på grund af dennes udlånsvækst om *"dagligt at indsende en opgørelse over likviditeten opgjort efter lov om finansiel virksomhed § 152"* til Finanstilsynet.

Ved brev af 27. september 2013...fulgte Finanstilsynet op på andelskassens *"høje udlånsvækst i 2. kvartal 2013 samt det heraf afledte fald i andelskassens likviditetsoverdækning"* med anmodning om indsendelse af yderligere oplysninger til tilsynet.

## **2. Afgørelsens retlige grundlag**

Pengeinstitutter er underlagt reglerne i bekendtgørelse nr. 928 af 28. juni 2013 om god skik for finansielle virksomheder. Bekendtgørelsens § 3 indeholder en generel forpligtelse til at handle redeligt og loyalt over for kunderne.

Finanstilsynets praksis vedrørende § 3 i relation til markedsførings- og informationsmateriale – som bl.a. fastlagt i afgørelsen om Jyske Hedge Markedsneutrale obligationer – indebærer, at sådant materiale ikke ensidigt må fokusere på fordele, men skal indeholde en afbalanceret fremstilling af ulemper og risici, der er forbundet med at acceptere tilbuddet.

Af bekendtgørelsens § 4, stk. 1, fremgår det endvidere, at en finansiel virksomhed ikke må anvende vildledende eller urigtige angivelser eller udelade væsentlige informationer, hvis dette er egnet til mærkbart at forvride kundernes økonomiske adfærd på markedet.

Det følger heraf, at markedsføring kan være vildledende, hvis den finansielle virksomhed undlader at give en række oplysninger, som er nødvendige for at kunden kan disponere på et fyldestgørende grundlag. Desuden skal vildledningen, herunder de udeladte informationer have en kommerciel effekt, hvilket vil sige at de skal have eller må forventes at have en indvirkning på kundens økonomiske dispositioner.

Vejledning om tilsynsdiamanten for pengeinstitutter indeholder Finanstilsynets anvisninger til beregning af tilsynsdiamantens pejlemærker med tilhørende grænseværdier. Af vejledningen fremgår bl.a. følgende:

*"Erfaringsmæssigt er der en række fællestræk, som karakteriserer pengeinstitutter, der er kommet i problemer under krisen. Kendetegnene er bl.a. høj udlånsvækst på bekostning af kreditkvalitet (...).*

*Finanstilsynet har derfor opstillet en række pejlemærker for, hvad der som udgangspunkt må anses som værende pengeinstitutvirksomhed med forhøjet risiko – den såkaldte "tilsynsdiamant".*

*Tilsynsdiamanten fastlægger en række særlige risikoområder med angivne grænseværdier som instituttet som udgangspunkt bør ligge inden for (...).*"

Et af tilsynsdiamantens pejlemærker angår udlånsvækst målt år-til-år, idet der anvendes en grænse på under 20 pct. for udlånsvækst.

Vejledningen om tilsynsdiamanten beskriver yderligere, hvordan Finanstilsynet som udgangspunkt vil reagere ved et instituts tilsidesættelse af tilsynsdiamanten, den såkaldte "tilsynsstige", jf. herom vejledningens pkt. 3.

Det fremgår heraf, at der anlægges en proportionalitetsvurdering, og at håndteringen af en overskridelse af pejlemærkerne, som udgangspunkt vil tage sit udspring i anvendelse af skærpet overvågning og offentliggørelse af risikoplysninger, samt at næste skridt typisk vil være anmodning om udarbejdelse af redegørelse, iværksættelse af undersøgelser eller redegørelse efter § 349 i lov om finansiel virksomhed, eller i sidste ende et påbud i medfør af § 350 i lov om finansiel virksomhed.

### **3. Finanstilsynets vurdering**

Indledningsvist bemærkes, at Finanstilsynet fastholder sin påtale af 20. august 2014. Finanstilsynet fastholder, at den trufne påtale er baseret på forholdene på tidspunktet for udsendelsen af brevet, ligesom Finanstilsynet i øvrigt bestrider, at afgørelsen skulle være baseret på forkerte oplysninger.

Basalt set handler sagen om, hvorvidt andelskassens markedsføringsbrev af 16. oktober 2013 på loyal vis har bibragt modtagerne et retvisende billede af andelskassens tilstand og fremtidsudsigter.

Det er Finanstilsynets klare opfattelse, at det ikke er tilfældet.

Markedsføringsbrevet har entydigt positivt fokuseret på og efterladt et indtryk af en andelskasse, der var i god gænge.

De faktiske forhold, herunder forløbet op til udsendelsen af markedsføringsbrevet vedrørende risikoplysninger om andelskassens kraftige overskridelse af tilsynsdiamantens grænseværdi for udlånsvækst, giver ikke belæg for en sådan fremstilling af andelskassen. Tværtimod indebærer en sådan kraftig overskridelse af tilsynsdiamanten en indikation på usund drift, og er som anført, jf. tilsynsdiamanten, ét af de fællestræk, der har været til stede i de pengeinstitutter, som er kommet i problemer under krisen.

Finanstilsynet er ikke enig i, at markedsføringsbrevet klart markerer risikoen ved investering i andelsbeviser, herunder konkret i forhold til andelskassen.

Det er korrekt, at markedsføringsbrevet kort anfører, at det er "*vigtigt, at understrege, at der altid er en risiko ved at investere i andels- eller kapitalbeviser*". I sammenhængen med brevets øvrige indhold får denne vending karakter af at være en standardiseret ansvarsfraskrivelse, der anvendes pligtmæssigt og den indeholder på ingen måde en reel

stillingtagen til risikoen ved at købe kapital- eller andelsbeviser i andelskassen.

Den anvendte vending forholder sig således ikke til andelskassens konkrete tilstand. Der er eksempelvis ikke anført noget om, at andelskassens udlånsvækst kan være risikoforøgende og er i strid med retningslinjerne i Finanstilsynets tilsynsdiamant. Der er heller ikke anført noget om andelskassens begrænsede kapitaloverdækning og relativt smalle og dermed skrøbelige organisation til at håndtere det øgede forretningsomfang. Forhold som Finanstilsynet havde påpeget i risikooplysningen af 9. oktober 2013.

Den generelt formulerede ansvarsfraskrivelse har dermed efter Finanstilsynets opfattelse ikke været egnet til at rokke ved det billede af andelskassen, som i øvrigt tegnes ved markedsføringsbrevet; at alt går godt.

Som anført var dette imidlertid ikke udtryk for andelskassens sande tilstand på tidspunktet for udsendelsen af markedsføringsbrevet, og andelskassen har dermed overtrådt §§ 3 og 4, stk. 1, i bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder.

Heller ikke markedsføringsbrevets beskrivelse af andelskassens behov for kapitaltilførsel indebærer efter Finanstilsynets en "advarsel" om andelskassens sande tilstand, herunder at andelskassen havde en risikoforøgende udlånsvækst.

Finanstilsynet fastholder i tråd hermed vurderingen af at afsnittet i markedsføringsbrevet "*Vi ønsker at fortsætte den gode udvikling, men det kræver en forøgelse af vores ansvarlige kapital og dermed at andelshaverne er villige til at investere i Andelskassen*", ikke på en loyal måde beskriver kassens behov for at få tilført ansvarlig kapital.

Den anvendte formulering er ikke egnet til at bibringe andelskassens kunder en viden om at andelskassen havde igangsat en kraftig udlånsvækst uden på forhånd at have det fornødne kapitalgrundlag.

Til de øvrigt anførte klagepunkter i andelskassens klage af 17. september 2014 har Finanstilsynet følgende bemærkninger:

### **3.1 Københavns Andelskasse manglede ansvarlig kapital**

I klagen anføres det, at det er ukorrekt, når Finanstilsynet i påtalen lægger til grund at andelskassen manglede kapital, idet man henviser til, at andelskassen ifølge halvårsregnskabet fra 1. halvår 2013 havde en solvensprocent på 11,9 mod det dagældende lovkrav på 8 %, ligesom andelskassens solvensbehov i henhold til lov om finansiel virksomhed § 124, stk. 1 og 4, var opgjort til 9,0 %. Andelskassen havde således en solvensoverdækning i forhold til solvenskravet på 3,9 % og på 2,9 % i forhold til solvensbehovet.

Selv om den efterfølgende udlånsvækst medførte et fald i solvensprocenten og en mindre stigning i solvensbehovet, opfyldte andelskassen stadig alle kapitalkrav med en god marginal.

Finanstilsynet skal hertil bemærke, at det forhold at andelskassen opfyldte de lovgivningsmæssige krav, og dermed ikke var nødlidende, ikke i sig selv er dokumentation for, at kassen ikke manglede ansvarlig kapital. Andelskassen havde da også løbende konstateret problemer med at understøtte udlånsvæksten kapitalmæssigt.

Finanstilsynet henviser i den forbindelse til at følgende fremgår af andelskassens bestyrelsesprotokol (bilag ...):

Bestyrelsesmødet den 27. maj 2013 (s. 739 i bestyrelsesprotokollen)

*"Som følge af den store aktuelle udlånsvækst blev det drøftet, hvordan vi kunne få afsat kapitalbeviser hurtigt, og hvordan og hvornår man kunne forvente, at ejerne var villige til at ombytte dem til andelskapital. PDJ mente, at der skulle en kursgevinst til, svarende til en del af den sparede renteudgift."*

Endvidere fremgår det af protokollen for bestyrelsesmødet den 30. juni 2013 (s. 741 i bestyrelsesprotokollen), at

*"Udlånsvæksten er på 26 % ift. Primo 2013 og det kan ses på solvensen. Det har derfor 1. prioritet, at få solgt kapitalbeviserne som udbydes. Der mangler ca. 5 mill. ud af 6 mill."*

### **3.2 Finanstilsynet havde orienteret Københavns Andelskasse om Finanstilsynets vurdering af andelskassens økonomiske situation**

I klagen gøres det gældende at andelskassen på tidspunktet for udsendelsen af markedsføringsbrevet d. 16. oktober 2013 ikke var bekendt med Finanstilsynets vurdering af kassens økonomiske situation.

Det anføres således bl.a., at den risikoplysning, som andelskassen modtog d. 9. oktober 2013 ikke var udtryk for at Finanstilsynet havde vurderet risikoen på kassens udlån var særlig høj, idet en overskridelse af tilsynsdiamantens grænseværdi alene er en konstatering af, at der er sket en udlånsvækst, der potentielt kan indebære en risiko.

Endvidere havde Finanstilsynet i foråret 2013 gennemgået kassens udlån uden af det havde givet anledning til yderligere nedskrivninger.

Finanstilsynet skal fastholde, at andelskassen ikke kan have været uvidende om Finanstilsynets vurdering af kassens økonomiske situation og skal i den forbindelse oplyse, at risikoplysninger anvendes, når Finanstilsynet vurderer, at der er behov for at henlede et instituts opmærksomhed på, at det har en særlig forøget risiko på et område.

En risikoplysning gives efter en konkret vurdering i det aktuelle forhold, og en risikoplysning givet på baggrund af en overskridelse af

tilsynsdiamanten gives ikke blot som en konstatering af en overskridelse, men fordi Finanstilsynet vurderer, at der på det pågældende område er en særligt forøget risiko.

Den risikooplysning, som andelskassen modtog den 9. oktober 2013 indeholdt således en konkret vurdering af andelskassens økonomiske situation.

Hertil kommer Finanstilsynets breve af 16. august, 27. august og 27. september..., hvori tilsynet bl.a. gjorde ledelsen opmærksom på kassens lave solvensoverdækning, høje udlånsvækst og lave likviditetsoverdækning.

Finanstilsynet skal derfor fastholde, at andelskassen var bekendt med Finanstilsynets vurdering af kassens økonomiske situation, da den udsendte markedsføringsbrevet, og at markedsføringsbrevet ikke på loyal vis informerede andelshaverne herom, men tværtimod gav indtryk af, at andelskassen var inde i en god udvikling.

Det forhold at Finanstilsynets risikooplysning af 9. oktober 2013 var blevet offentliggjort og kommenteret på andelskassens hjemmeside, indebærer efter Finanstilsynets opfattelse ikke, at andelshaverne af den vej var orienteret om andelskassens økonomiske situation, idet der ikke henvises til denne information i salgsbrevet, og andelskassen ikke kan forlade sig på, at andelshaverne af egen drift løbende vil holde øje med offentliggørelser på andelskassens hjemmeside.

### **3.3 Mangelfuldt billede af risiko set i lyset af at salgsbrevet er rettet til eksisterende andelshavere**

I klagen anfører andelskassen, at Finanstilsynet i sin vurdering ikke på behørig vis har taget højde for, at salgsbrevet er stilet til eksisterende andelshavere, der er bekendt med de risici, der er forbundet med at placere midler i andelsbeviser, og at det i det lys ikke er korrekt, at brevet giver et mangelfuldt billede af risikoen ved at placere yderligere midler i andelsbeviser.

Hertil kommer, at Finanstilsynet efter andelskassens opfattelse ikke har taget højde for, at andelsbeviser er et meget simpelt produkt med samme risiko som en aktie.

Finanstilsynet skal fastholde, at det forhold, at salgsbrevet er stilet til eksisterende andelshavere, ikke i sig selv indebærer, at andelskassen ikke er forpligtet til loyalt at oplyse om de aktuelle og konkrete risici, der er forbundet med at placere yderligere midler i andelsbeviser, set i lyset af andelskassens økonomiske situation.

Finanstilsynet bemærker samtidig, at det forhold, at der ikke skal udarbejdes prospekter til andelsbeviser og de ikke kan handles på et reguleret marked, men kun kan afhændes via en salgsliste i andelskassen, efter Finanstilsynets

opfattelse indebærer, at man ikke kan karakterisere det som et meget simpelt investeringsprodukt.

Finanstilsynet afviser, at tilsynet i vurderingen af salgsbrevet ikke har taget højde for modtagernes forudsætninger, herunder at der er tale om andelshavere, men fastholder vurderingen i henhold til det ovenfor anførte.

### **3.4 Sammenligning med Jyske Hedge Markedsneutrale obligationer**

Endelig har andelskassen i sin klage anført, at Finanstilsynet i beskrivelsen af retligt grundlag i påtalen har henvist til tilsynets praksis, herunder sagen om Jyske Hedge markedsneutrale obligationer, men at de to afgørelser, der er truffet vedrørende dette produkt ikke vedrører de bestemmelser i god skik bekendtgørelsen, som påtalen angår. Hertil kommer, at disse sager ikke bør anvendes som grundlag for vurderingen i denne sag, idet der var tale om et komplekst investeringsprodukt, der risikomærkes rødt, ligesom der var tale om en for kunderne ny produkttype.

Finanstilsynet skal hertil bemærke, at når Jyske Hedge-sagen omtales i beskrivelsen af det retlige grundlag, er det som et eksempel på Finanstilsynets generelle fortolkning af, hvad der ligger i begrebet "at handle i overensstemmelse med god skik", og ikke fordi tilsynet finder, at der er tale om parallelle produkter.

Finanstilsynet har således i en række sager vedrørende generalklausulen i § 3 i bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder og tilsvarende generalklausuler i andre god skik bekendtgørelser, fastslået, at markedsføringsmateriale og andet informationsmateriale, eksempelvis informationsmateriale til tilbud om omvalg i pensionsordninger, ikke må have et ensidigt fokus på fordelene ved tilbuddet, men skal indeholde en afbalanceret beskrivelse af dette, herunder også af risici og ulemper forbundet med at acceptere tilbuddet.

Finanstilsynet har således ikke i påtalen af 20. august 2014 lagt til grund, at et tilbud om køb af andelsbeviser kan sidestilles med et køb af en andel i en Hedgeforening, som Jyske Hedge Markedsneutrale obligationer, men alene henvist til tilsynets generelle praksis.

..."

Advokat Jeppe Buskov har i skrivelse af 13. november 2014 yderligere anført:

"...

#### **Kommentarer**

##### **Tilstrækkelig kapital**

Finanstilsynet medgiver, at Københavns Andelskasse havde en tilstrækkelig basiskapital på tidspunktet for udsendelsen af Ankebrevet, og at Københavns Andelskasse opfyldte alle lovgivningsmæssige krav, men at udlånsvæksten krævede yderligere kapital. Det bemærkes i denne

forbindelse, at det fremgik af Brevet, at udviklingen, dvs. væksten, kræver yderligere kapital. Det er derfor stadig vores opfattelse, at dette forhold var tilstrækkeligt dækket i Brevet.

De citater fra Københavns Andelskasses bestyrelsesprotokol, som Finanstilsynet henviser til, er udtryk for det samme, idet det tydeligt fremgår af citaterne, at en fortsat udlånsvækst kræver yderligere kapital. Vi bemærker, at de nævnte citater vedrører salg af kapitalbeviser (ansvarlig lånekapital) og ikke andelskapital.

Vi er derfor ikke enige med Finanstilsynet i, at Københavns Andelskasse igangsatte en kraftig udlånsvækst uden at have det fornødne kapitalgrundlag, idet udlånsvæksten kunne være bremsset, hvis der ikke var blevet tilført yderligere kapital.

### **Udlånsvækst**

Vi fastholder, at udlånsvæksten i sig selv ikke var udtryk for, at der var forøget risiko i Københavns Andelskasse, hvilket Finanstilsynet også må have konstateret i forbindelse med gennemgangen af de engagementer, som Finanstilsynet fik indberettet fra Københavns Andelskasse i forbindelse med undersøgelsen i foråret 2013, og på baggrund af Finanstilsynets brev af 27. september 2014 ..., som ikke gav Finanstilsynet anledning til væsentlige bemærkninger. Vi er derfor ikke enige i, at en stor vækst i sig selv er udtryk for, at det går dårligt i en virksomhed. Tværtimod. Som det også fremgår af Svarskriftets henvisning til beskrivelsen af tilsynsdiamanten, er udlånsvækst kun problematisk, hvis det sker på bekostning af kreditkvalitet. Dette er ikke tilfældet, idet vi henviser til Ankebrevets diskussion herom.

### **Jyske Hedge**

Finanstilsynet erkender i Svarskriftet, at sagerne om Jyske Hedge ikke vedrørte de bestemmelser, denne sag omhandler, og at Finanstilsynets praksis vedrørende de relevante bestemmelser således ikke blev fastlagt ved disse afgørelser. Vi fastholder, at afgørelserne vedrørende Jyske Hedge ikke kan anvendes som grundlag for en vurdering af denne sag, og at andelsbeviser er et simpelt investeringsprodukt, som modtagerne af Brevet (Københavns Andelskasses andelshavere) var fuldt bekendt med risiciene ved.

### **Stigende indtjening**

Vi bemærker, at Finanstilsynet ikke fastholder, at Københavns Andelskasse kun havde stigende indtjening fra 2011 til 2012. Vi forstår således, at der nu er enighed om, at Københavns Andelskasse havde en stigende indtjening i den relevante periode, jf. ... i Ankebrevet.

...

Finanstilsynet og klagers advokat er ved skrivelser af henholdsvis 18. og 27. november 2014 fremkommet med yderligere bemærkninger.

**Ankenævnet udtaler:**

1. Klageadgang

Efter § 1, stk. 1, i lov om Erhvervsankenævnet er ankenævnet klageinstans for administrative afgørelser i det omfang, dette er fastsat i lov eller i henhold til lov. I henhold til § 372, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed kan afgørelser truffet af Finanstilsynet i henhold til denne lov eller regler udstedt i medfør af loven indbringes for Erhvervsankenævnet.

En påtale fra Finanstilsynet, hvorefter et allerede begået forhold indebærer overtrædelse af den finansielle lovgivning, er som udgangspunkt ikke en administrativ afgørelse, som kan påklages til Erhvervsankenævnet.

Henset til karakteren af Finanstilsynets påtale i den foreliggende sag, herunder at påtalen må forventes fremtidigt at kunne være adfærdsregulerende for andelskassen vedrørende ikke ubetydelige spørgsmål, findes klageren imidlertid at have en sådan retlig interesse i at få ankenavnets prøvelse af påtalen, at Erhvervsankenævnet realitetsbehandler klagen.

2. Spørgsmålet om overtrædelse af god skik for finansielle virksomheder

Finansielle virksomheder skal drives i overensstemmelse med redelig forretningskik og god praksis inden for virksomhedsområdet, jf. § 43, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Ifølge den i medfør af lovens § 43, stk. 2, udstedte bekendtgørelse nr. 928 af 28. juni 2013 om god skik for finansielle virksomheder § 3 skal en finansiel virksomhed handle redeligt og loyalt over for sine kunder, og ifølge bekendtgørelsens § 4 må en finansiel virksomhed ikke anvende vildledende eller urigtige angivelser eller udelade væsentlige informationer, hvis dette er egnet til mærkbart at forvride kundernes økonomiske adfærd på markedet.



I vejledning nr. 9055 af 13. februar 2013 til bekendtgørelsen anføres vedrørende § 3:

”§ 3 stiller krav om, at den finansielle virksomhed skal handle redeligt og loyalt overfor sine kunder. Bestemmelsen er et supplement til § 43 i lov om finansiell virksomhed og pålægger bl.a. de finansielle virksomheder at tilrettelægge deres virksomhed således, at kunden gives mulighed for at træffe sit valg på et velinformeret grundlag.

Reglen om god skik er begrundet i hensynene til forbrugerne, konkurrenterne og andre erhvervsdrivende samt almene samfundsinteresser. Reglen skal sikre, at kunder i finansielle virksomheder kan have tillid til markedet og de finansielle virksomheder. God skik reglerne bidrager således til et velfungerende finansielt marked. Der er tale om en retlig standard, som skal fortolkes i overensstemmelse med de til enhver tid gældende samfundsnormer. ...”

Det fremgår af sagen, at Finanstilsynet ved brev af 16. august 2013 som følge af udlånsvækst anmodede Københavns Andelskasse om dagligt at indsende en opgørelse over likviditeten opgjort efter lov om finansiell virksomhed § 152. Finanstilsynet anmodede ved brev af 27. august 2013 andelskassen om at indsende en redegørelse for årsagerne til overskridelserne af tilsynsdiamantens grænseværdier for udlånsvækst og likviditetsoverdækning, de fremadrettede forventninger til udlånsvækst og likviditetsoverdækning, anvendte tiltag for at imødegå risici som følge af overskridelserne samt opgørelse af den tilstrækkelige basiskapital og solvensbehovet. Finanstilsynet fulgte ved brev af 27. september 2013 op på andelskassens høje udlånsvækst i 2. kvartal 2013 samt det heraf afledte fald i likviditetsoverdækningen med anmodning om indsendelse af yderligere oplysninger til tilsynet. Finanstilsynet afgav endelig ved brev af 9. oktober 2013 en risikooplysning til Københavns Andelskasse om overskridelse af tilsynsdiamantens grænseværdier for udlånsvækst og likviditetsoverdækning med bemærkning om, at Finanstilsynet havde intensiveret overvågningen af andelskassen, der blev pålagt at afgive en række oplysninger, på baggrund af hvilke tilsynet ville vurdere behovet for yderligere tiltag.

I Københavns Andelskasses brev af 16. oktober 2013 til andelshaverne anføres blandt andet, at andelskassen ”ønsker at fortsætte den gode udvikling, men det kræver en forøgelse af vores ansvarlige kapital og dermed at andelshaverne er villige

til at investere i Andelskassen”, og at ”Vi opfordrer vores andelshavere til at støtte op om den gode udvikling” ved investering i yderligere andelskapital.

Uanset at Københavns Andelskasse i brevet af 16. oktober 2013 afslutningsvis understreger, at der altid er en risiko ved at investere i andels- eller kapitalbeviser, findes andelskassen – navnlig ved ikke at oplyse om den manglende ansvarlige kapital og de umiddelbart forudgående henvendelser fra Finanstilsynet, herunder modtagelsen af risikooplysningen om overskridelse af tilsynsdiamantens grænseværdier – ikke at have handlet redeligt og loyalt over for sine kunder og at have anvendt vildledende angivelser eller udeladt væsentlige informationer.

Herefter og efter sagens øvrige oplysninger tiltræder ankenævnet, at Københavns Andelskasse med udsendelsen af brevet af 16. oktober 2013 til andelshaverne har handlet i strid med §§ 3 og 4 i bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder.

Ankenævnet stadfæster således Finanstilsynets afgørelse af 20. august 2014.

I ankenævnets afgørelse har Cato Baldvinsson, Anders Hjulmand og Steen Mejer deltaget.



Steen Mejer

næstformand for ankenævnet