

Saxo Bank A/S  
Philip Heymans Allé 15  
2900 Hellerup

7. juli 2010

## Rapport om undersøgelse i Saxo Bank A/S

Denne rapport om undersøgelse i Saxo Bank A/S (herefter; Saxo Bank) fremsendes under henvisning til § 346, stk. 3 i lov om finansiel virksomhed.

Finanstilsynet har den 14. juni 2010 gennemført en inspektion i Saxo Bank vedrørende bankens overholdelse af reglerne om investorbeskyttelse og udførelse af ordre. Inspektionen er bl.a. foranlediget af de anklager, der er rejst mod banken i pressen, og de 5 henvendelser vedrørende Saxo Bank, som Finanstilsynet har modtaget i anledning heraf, omhandlende bankens ordreudførelse (herunder anklage om "front running") og investeringsrådgivning.

Nærværende rapport sammenfatter de hovedkonklusioner, som Finanstilsynet har kunnet drage på baggrund af inspektionen samt på baggrund af det materiale, banken har tilsendt Finanstilsynet i forbindelse hermed.

På inspektionen blev følgende forhold blevet undersøgt:

1. Etablering af kundeforhold
  - 1.1 Handelsplatformen og produkter
  - 1.2 Kundetegning og introduktion til bankens handelssystem
- 2 Løbende kundeforhold
  - 2.1 Kundeklassificering
  - 2.2 Risikoadvarsel og MiFID tests
- 3 Bankens handelsplatform og ordreudførelse
  - 3.1 Handelsplatformens brugerflade
  - 3.2 Automatisk og manuel eksekvering af ordre

### 1. Etablering af kundeforhold

#### 1.1 Handelsplatformen og produkter

Saxo Bank har tre integrerede online handelsplatforme: Saxo Trader, SaxoWebTrader og SaxoMobileTrader. Handelsplatformene er bankens primære handelskanal og mere end 90 % af bankens omsætning kommer fra handel, der eksekveres herigennem.

På Finanstilsynets hjemmeside under "Om os" og "Hvad kan du forvente af Finanstilsynet" findes information om bl.a. sagsbehandlingstider.

**FINANSTILSYNET**  
Århusgade 110  
2100 København Ø

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

**ØKONOMI- OG  
ERHVERVS MINISTERIET**

Via disse handelsplatforme tilbyder banken mulighed for at handle følgende produkter:

- Valuta
- Contract For Difference (CFD)
- Futures
- Aktier
- Obligationer

Heraf udgør handel med valuta og CFD'er kernen i Saxo Banks forretning, og bankens ydelser efterspørges da primært også af kunder, der ønsker specialiserede og komplekse produkter – produkter, som detailkunder ifølge reglerne i MiFID-direktivet ikke må handle som "execution only".

Saxo Bank har oplyst, at selskabet pr. 30. april 2010 har 46.775 aktive kunder, hvoraf 17.195 er detailkunder. Øvrige kunder er primært kunder, der benytter handelsplatformen via bankens samarbejdspartnere. Af det samlede kundesegment handler mere end 96 % alene ved brug af den webbaserede handelsplatform, og har ikke mulighed for at modtage personlig service fra Saxo banks tradere.

Bankens forretningsmodel er således baseret på, at kunder, inklusive et betydeligt antal detailkunder, på egen hånd handler specialiserede og komplekse produkter – herunder produkter med en betydelig risiko.

#### 1.2 Kundetegning og introduktion til Saxo Banks handelssystem:

Alle potentielle og nye kunder tilbydes en gratis 20-dages demo-konto, som giver kunden adgang til at prøve alle funktioner i Saxo Banks online handelssystem i *real-time* med et fiktivt indskud. Saxo bank har oplyst, at ca. 75 % af bankens nuværende kunder har benyttet demo-versionen, forinden de har oprettet en rigtig handelskonto.

I forbindelse med oprettelse af en handelskonto modtager kunden en kundeoprettelsesformular og. Saxo Banks *almindelige forretningsbetingelser*. Dette materiale udgør i udfyldt stand kundeaftalen. Endvidere henvises der i kundeoprettelsesformularen til bankens *Best Execution Policy* og *Conflict of Interest Policy*, som kan findes på Saxo Banks hjemmeside.

I kundeaftalens afsnit 3 skal kunden oplyse formålet med kundeoprettelsen hos Saxo Bank. Kunden kan her vælge én af følgende muligheder:

- Kapital/afdækning (Minimering af forretningsmæssig risiko)
- Vækst (Øge værdien af investering på sigt, samtidig med accept af kursudsving)
- Spekulation (Påtagelse af højeste risiko for potentielt højere afkast)

Saxo Bank har oplyst, at denne information ikke anvendes i investorbeskyttelsesøjemed og dermed heller ikke til at sikre, at kundens investeringsformål stemmer overens med de finansielle produkter, som Saxo bank tilbyder kunden at handle.

Generelle oplysninger om produkttyper og de hermed forbundne risici fremgår af de almindelige handelsbetingelser og en risikoerklæring, der er et bilag til forretningsbetingelserne.

### 1.3 Finanstilsynets konklusioner vedrørende bankens etablering af kunde-forhold

Finanstilsynet finder, at det forhold, at Saxo Bank tilbyder potentielle kunder at afprøve en demo-version af bankens handelsplatform uden en finansiell risiko tjener til, at potentielle kunder får mulighed for at få kendskab til og praktisk erfaring med handel med komplekse og risikobetonede finansielle produkter, inden kunden evt. opretter en handelskonto i banken.

§ 43 i lov om finansiell virksomhed pålægger en finansiell virksomhed at handle i overensstemmelse med redelig foretningsskik og god praksis. Det er Finanstilsynets vurdering, at når Saxo Banks forretningsmodel – som beskrevet ovenfor - er kendetegnet ved et minimum af kontakt mellem banken og kunden, og i vid udstrækning indebærer handel med komplekse og risikofyldte produkter – så tilsiger kravet om god skik, at der påhviler banken en særlig oplysningsforpligtelse.

Saxo Bank har dermed en særlig forpligtelse til at informere bankens detailkunder, så de bliver bevidste om de særlige risici, der er forbundet med handel med komplekse og risikofyldte finansielle produkter. Endvidere bør banken eksplicit oplyse kunder om, at det er bl.a. handel med valuta er kendetegnet ved, at en gevinst hos én kunde altid vil blive modsvaret af et tab hos en anden, idet det samlede marked ikke kan generere merværdi, hvilket også understøttes af oplysninger fra banken.

Det er Finanstilsynets opfattelse, at Saxo Banks information ikke i den nuværende form i tilstrækkelig grad lever op til denne forpligtelse. Generelle risikoplysninger om handel med komplekse og risikobetonede produkter bør således fremgå af selve kundeaftalen, og ikke blot af et bilag til de almindelige handelsbetingelser, ligesom de særlige karakteristika ved bl.a. valutahandel også bør beskrives i selve aftalen.

Finanstilsynets reaktion: Påbud

*Finanstilsynet påbyder Saxo Bank A/S i medfør af § 43, jf. § 347, stk. 2 i lov om finansiell virksomhed tydeligt i selve kundeaftalen at oplyse kunden om karakteristika og risici ved handel med de komplekse pro-*

*dukter, som banken tilbyder detailkunder at handle, og karakteristika ved markederne for disse produkter.*

*Saxo Bank underretter inden den 15. august 2010 Finanstilsynet om, hvordan påbuddet er efterlevet.*

## **2. Løbende kundeforhold**

### 2.1. Kundeklassificering:

Saxo Bank har oplyst, at en kunde ved oprettelse gennemgår både en "formel klassifikation" og en "kommerciel klassifikation". Den formelle klassifikation har til formål at afklare, hvorvidt kunden er en detailkunde, en professionel kunde eller en godkendt modpart, mens den kommercielle klassifikation har til hensigt at indplacere kunden i et bestemt værdisegment som afgør, hvilken service Saxo Bank efterfølgende tilbyder kunden.

#### *Formel klassifikation*

Ved oprettelse klassificeres alle kunder som udgangspunkt som "detailkunder". Kunden har herefter mulighed for at ændre status til "professionel" inden for hver enkelt produkttype, hvis vedkommende opfylder de kriterier om handelsaktivitet, porteføljestørrelse og erfaring fra den finansielle sektor, som fremgår af investorbekendtgørelsens § 4. Klassificeringen er afgørende for, hvilken beskyttelse kunden har jf. reglerne i investorbekendtgørelsen.

#### *Kommerciel klassifikation*

Hvilket værdisegment kunden placeres i afhænger primært af vedkommendes handelsmønster, formue og handelspotentiale. Saxo Bank oplyser, at:

- 96 % af bankens kunder er placeret i det nederste værdisegment, der kun har adgang til handelsplatformen, og som banken ikke har personlig kontakt med.
- 4 % har personlig kontakt med en trader tilknyttet Regional Sales Trading, som kun må give generelle oplysninger om markedstendenser, men ikke investeringsrådgivning.
- blot 41 kunder tilhører det øverste værdisegment, og betjenes af tradere i Central Sales Trading, som kan give decideret investeringsrådgivning.

### 2.2. Risikoadvarsel og MiFID test:

Ved hvert log-in på Saxo Trader, præsenteres kunden som det første for en risikoadvarsel, der informerer om risikoen ved at handle med komplekse, finansielle produkter. Advarslen gives uanset kundens konkrete erfaring og kendskab til de pågældende finansielle produkter.

Hvis kunden – der som udgangspunkt altid klassificeres som detailkunde – ændrer sin klassificering til "professionel" inden for ét eller flere finansielle produkter, vil disse produkter ikke indgå i risikoadvarslen. En forudsætning for, at en kunde kan ændre sin klassificering er, at vedkommende opfylder de kriterier, der fremgår af § 4, stk. 4, i investorbekendtgørelsen.

I risikoadvarslen gøres kunden opmærksom på muligheden for selv at tage en hensigtsmæssighedstest, men dette er ikke en forudsætning for, at kunden kan handle på platformen. Saxo Bank har oplyst, at i de tilfælde hvor kunden af egen drift vælger at foretage en hensigtsmæssighedstest, anvendes resultatet heraf ikke efterfølgende i forbindelse med bankens betjening af kunden.

For de kunder, der har adgang til Regional Sales Trading (RST), og dermed til personlig kontakt med de af Saxo Banks tradere, som ifølge bankens interne retningslinjer ikke må yde investeringsrådgivning, har banken siden efteråret 2009 foretaget egnethedstest. Proceduren om at egnethedsteste kunder med adgang til RST er iværksat efter at bankens egne stikprøveundersøgelser har vist, at bankens tradere i 2 ud af 152 tilfælde har overskredet grænsen mellem generelle anvisninger og konkret rådgivning. Finanstilsynets gennemgang kundemapper og gennemlytning af bandede telefonsamtaler underbygger dette billede.

De 41 kunder, som har adgang til Central Sales Trade (CST), hvor der ydes personlig rådgivning, er ifølge banken blevet egnethedstestet. Saxo Bank har imidlertid ikke for hverken RST- eller CST-tradere nogen forretningsgang, som foreskriver, at egnethedstesten skal indgå i rådgivningen.

Endelig har inspektionen vist, at den egnethedstest, som banken anvender, ikke specifikt afdækker kundens investeringshorisont, investeringsformål og økonomiske situation.

### 2.3. Konklusioner og reaktioner:

#### *Risikoadvarsel/ hensigtsmæssighedstest.*

Finanstilsynet finder, at Saxo Banks praksis i forhold til anvendelse af risikoadvarsel og hensigtsmæssighedstest, ikke lever op til reglerne i investorbekendtgørelsens § 17.

Det fremgår af § 17, at en værdipapirhandler, som udfører eller formidler ordrer for en detailkunde skal udbede sig oplysninger om kundens kendskab til og erfaring med den pågældende produkttype – dvs. gennemføre en hensigtsmæssighedstest. På baggrund af hensigtsmæssighedstesten skal banken vurdere, om det er hensigtsmæssigt for kunden af investere i det/de givne finansielle instrument(er). Er dette ikke tilfældet, skal kunden advares

om risikoen ved at handle et produkt, som vedkommende ikke har tilstrækkeligt kendskab til. Hensigtsmæssighedstesten er således et nødvendigt processkridt, som skal anvendes til at vurdere, hvorvidt kunden har tilstrækkeligt viden og erfaring til at handle de relevante komplekse produkter.

Finanstilsynets reaktion: Påbud

*Finanstilsynet påbyder i medfør af § 31, stk. 2 i bekendtgørelse nr. 964 af 30. september 2009 om investorbeskyttelse ved Saxo Bank A/S at indføre forretningsgange og/eller tekniske foranstaltninger, som sikrer, at banken forinden den gennemfører en ordre vedr. et komplekst produkt for en detailkunde, vurderer om produktet/produkttypen er hensigtsmæssigt for kunden jf. § 17 i samme bekendtgørelse. Såfremt produktet ikke vurderes at være hensigtsmæssigt for kunden, skal banken udtrykkeligt oplyse kunden herom jf. § 17, stk. 2.*

*Saxo Bank underretter inden 15. oktober 2010 Finanstilsynet om, hvorledes banken har opfyldt påbuddet.*

#### *Investeringsrådgivning*

Finanstilsynet finder, at Saxo Banks procedurer for, hvilke tradere, der må yde investeringsrådgivning og til hvem, indebærer en risiko for, at der i forbindelse med personlig kontakt med en kunde bliver givet investeringsrådgivning eller informationer, der af kunden opfattes som investeringsrådgivning, uden at der er indhentet de nødvendige oplysninger om kunden, og uden at banken har sikret, at den eller de transaktioner, der anbefales, er egnede til kunden, jf. § 16 i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

Finanstilsynets reaktion: Påbud

*Finanstilsynet påbyder i medfør af § 31 stk. 2 i bekendtgørelse nr. 964 af 30. september 2009 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel Saxo Bank A/S at udarbejde en forretningsgang, som sikrer, at tradere, der har personlig kundekontakt, kun yder investeringsrådgivning, når der er udarbejdet en egnethedstest, jf. § 16 i samme bekendtgørelse, og at rådgivningen ydes i overensstemmelse med denne test.*

*Saxo bank underretter senest den 15. august 2010 Finanstilsynet om, hvorledes påbuddet er opfyldt.*

Finanstilsynet bemærker samtidig, at Saxo Banks nuværende egnethedstest ikke giver mulighed for at foretage en tilstrækkelig afdækning af den enkelte kundes forhold, og at den samlet set ikke lever op til markedsstandard.

Finanstilsynets reaktion: Risikooplysning

*Bankens egnethedstest afdækker kun i meget begrænset omfang kundens økonomiske forhold, investeringsformål, investeringshorisont og risikovillighed, og er dermed ikke egnet til at danne grundlag for investeringsrådgivning af kunder, som man ikke på anden måde har et indgående kendskab til.*

*Egnethedstesten bør derfor ændres, hvis investeringsrådgivning skal tilbydes flere kunder. Dermed vil testen være udformet i overensstemmelse med, hvad der er best practice blandt sammenlignelige værdipapirhandlere.*

## **Bankens handelsplatform og ordreudførelse**

### 3.1 Handelsplatformens brugerflade

Finanstilsynet har i forbindelse med inspektionen fået vist et handelsforløb på handelsplatformen og gennemgået platformens faciliteter.

Finanstilsynet har konstateret, at platformen er indrettet på en sådan måde, at det er tydeligt for kunden, hvornår banken stiller en pris, som kunden kan handle på, og hvornår kunden blot afgiver en ordre, samt på hvilke vilkår denne ordre kan handles. Platformen indeholder desuden foranstaltninger, der skal sikre, at kunden ikke kommer til at handle ved en fejl.

Saxo Bank lægger løbende handelstips ud på platformen, men disse sendes ikke til kunden eller vises som pop up. Kunden skal selv aktivere tippet og færdigudfylde en ordre, inden der kan handles på baggrund heraf.

Når der etableres et kundeforhold, oplyses kunden om, hvilke tekniske specifikationer kundens computer skal have, og hvilke krav til opkoblingen, der er en forudsætning for at anvende platformen optimalt. Har kunden efterfølgende problemer, kan kunden i et vist omfang få bistand fra banken. Ifølge bankens egne oplysninger har selve handelsplatformen en opetid på 99,97 %.

### 3.2 Automatisk og manuel eksekvering af ordrer

Det fremgår af bankens handelsbetingelser og ordreudførelsespolitik, at store ordre ikke eksekveres automatisk, men håndteres manuelt (valideres). På handelsplatformen kan kunden se, hvor store ordre i de enkelte produkter, banken stiller priser for og som dermed kan eksekveres automatisk.

Saxo Bank har oplyst, at en manuel validering typisk tager 5-25 sec., men at det kan tage længere tid. Når en ordre eksekveres manuelt, sker det ifølge

bankens handelsbetingelser og best execution policy til en kurs fastsat i forhold til relevante benchmark og likviditeten i markedet, så kunden sikres best execution. Banken har overfor tilsynet afvist, at den foretager "front running" eller lignende.

### 3.3. Finanstilsynets konklusioner og reaktioner

Finanstilsynet har ikke bemærkninger til handelsplatformens brugerflade, bankens brug af handelstips og den tekniske indretning af systemet og dets robusthed.

Finanstilsynet har ikke modtaget klager over handler, der er eksekveret automatisk gennem systemet, men alene over handler, der er valideret manuelt.

Hvorvidt banken i praksis følger sine forretningsgange og eksekverer ordrer i overensstemmelse med bankens almindelige handelsbetingelser og Best Execution Policy vil kræve en undersøgelse af et repræsentativt udsnit af handler, der er indlagt via den elektroniske handelsplatform og som eksekveres manuelt.

Det er Tilsynets opfattelse, at en sådan undersøgelse vil være af væsentlig betydning for tilsynet med Saxo Bank, idet de rejste anklager sætter spørgsmålstegn ved, om banken handler redeligt og loyalt overfor kunderne og ved det handelssystem, som er kernen i bankens forretningsmodel.

En sådan undersøgelse er imidlertid ikke en for Finanstilsynet sædvanligt forekommende undersøgelse, og vil kræve, at et ikke ubetydeligt antal handler, indlagt via den elektroniske handelsplatform, skal udtages og gennemgås i forhold til markedsforholdene på eksekveringstidspunktet.

Finanstilsynets reaktion: Påbud

*Finanstilsynet påbyder efter forelæggelse for det Finansielle Virksomhedsråd i medfør af § 347b i lov om finansiel virksomhed Saxo Bank A/S at lade foretage en uvildig undersøgelse af, hvorvidt manuelt eksekverede handler afgivet i bankens elektroniske handelssystem Saxo Trader systematisk eksekveres i overensstemmelse med bankens almindelige handelsbetingelser og Best Execution.*

*Saxo Bank indstiller hurtigst muligt en eller flere sagkyndige, som skal gennemføre den uvildige undersøgelse. Undersøgelsen skal være afsluttet inden den 1. oktober 2010.*

Påbuddet er nærmere beskrevet i vedlagte bilag.



**Klagevejledning**

Finanstilsynets afgørelser i denne rapport kan senest 4 uger efter at rapporten er modtaget, indbringes for Erhvervsankenævnet, Kampmannsgade 1, Postboks 2000, 1780 København V, tlf. 33 30 76 22, jf. § 372, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Det er forbundet med et gebyr at klage til Erhvervsankenævnet.

Med venlig hilsen

Ulrik Nødgaard

Ulla Brøns Petersen