

Kendelse af 2. oktober 2013 (J.nr. 2012-0033274)

Inddragelse af selskabs tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed.

Lov om finansiel virksomhed § 9, § 157 samt § 224.

(Cato Baldvinsson, Preben Lund Hansen og Steen Mejer)

Ved skrivelse af 19. december 2012 har advokat A på vegne af K A/S klaget over Finanstilsynets afgørelse af 21. november 2012 om inddragelse af selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab samt Finanstilsynets sagsbehandling i forbindelse med den trufne afgørelse.

Sagens omstændigheder:

I Finanstilsynets afgørelse af 21. november 2012 hedder det:

” ...

1. Afgørelse

I henhold til § 224, stk. 1, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 705 af 25. juni 2012 inddrager Finanstilsynet K A/S' tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab.

Afgørelsen er truffet efter forelæggelse for Det Finansielle Virksomhedsråd, jf. § 345, stk. 2, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed, og vil blive offentliggjort i henhold til § 354 a i lov om finansiel virksomhed.

2. Sagsfremstilling

K A/S har den 12. maj 2011 modtaget tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab. Tilladelsen er afgrænset til investeringsservice i form af

- Modtagelse og formidling for investorers regning af ordrer vedrørende et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 1, til lov om finansiel virksomhed samt
- Skønsmæssig porteføljepleje af de enkelte investorers værdipapirbeholdninger efter instruks fra investorerne, såfremt beholdningerne omfatter et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 4, til lov om finansiel virksomhed.

Selskabets tilladelse omfatter ikke tilladelse til Forretninger for egen regning med ethvert af de i bilag 5 nævnte instrumenter, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed.

Finanstilsynet meddelte i brev af 15. august 2012 selskabet, at tilsynet ville foretage en ordinær undersøgelse i selskabet mandag den 5. november 2012.

I forbindelse hermed blev selskabet anmodet om at indsende materiale til brug for undersøgelsen. Materialet blev modtaget den 12. oktober 2012.

Ved gennemgang af det modtagne materiale samt supplerende materiale og efterfølgende møder med selskabets bestyrelsesformand og direktør henholdsvis den 29. og 31. oktober 2012 har Finanstilsynet konstateret følgende forhold vedrørende selskabet.

Oprettelse af samt handel for egen regning på bundthandlsdepot

Selskabets direktør har på mødet med Finanstilsynet afholdt den 29. oktober 2012 oplyst, at selskabet den 1. januar 2012 har oprettet et bundthandlsdepot, der fungerer som et afviklingsdepot hos B AB. Direktøren har endvidere oplyst, at depotet i forhold til B AB tilhører selskabet, om end selskabet ikke har opfattet depotet som dets eget depot.

Finanstilsynet har desuden fået oplyst, at gennemførelse af kundehandler via bundthandlsdepotet i B AB ofte sker ved aggregerede ordrer, dvs. at der lægges én samlet ordre på et givet værdipapir på vegne af flere kunder. I visse tilfælde kan en ordre ikke gennemføres på én gang, og den vil derfor blive gennemført ved flere successive enkelthandler, indtil ordren er gennemført. Når den samlede ordre er gennemført, fordeles den til de respektive kunder. Fra ordren lægges ind og til den er gennemført og fordelt til kunderne, ligger beholdningen på selskabets bundthandlsdepot i B AB. Det er blevet oplyst, at depotet tømmes ved fuldstændig fordeling af handlerne hver dag.

Inden mødet har Finanstilsynet i mail af den 23. oktober 2012 samt i mail af den 26. oktober 2012 fra selskabets direktør modtaget referat af bestyrelsesmøde afholdt den 22. oktober 2012 samt notat af den 22. oktober 2012 udarbejdet af selskabets direktør vedrørende aggregerede ordrer foretaget af selskabets investeringsdirektør ... Notatet blev udleveret til bestyrelsen ved samme møde. Af referatet og notatet fremgår det, at selskabet særligt i januar og februar 2012 har gennemført aggregerede handler på bundthandlsdepotet, hvilket ligeledes bekræftes af depotoversigt vedrørende bundthandlsdepotet ...

Af referatet og notatet fremgår det endvidere, at de sammenlagte ordrer på bundthandlsdepotet i strid med selskabets interne retningslinjer både har indeholdt ordrer foretaget for selskabets egen regning og ordrer foretaget for kunder. Endvidere fremgår det, at der ikke i forbindelse med handlerne eller straks efter handlerne er fremsendt instruks til B AB om fordeling af ordrerne i bundthandlsdepotet, og det oplyses tillige, at mange af instrukserne først er fremsendt til banken efter børstid, dvs. efter kl. 17.00.

Ovenstående bekræftes af modtagne kopier af e-mails med instruks til banken fra selskabets investeringsdirektør om fordeling af de afviklede ordrer i bundthandlsdepotet. Af disse fremgår det tillige, at instrukser vedrørende fordeling af en handel til selskabets egenbeholdning er sendt efter der på samme dag er foretaget køb og salg af samme værdipapir, og avancen herved er kendt af selskabet. Eksempelvis har investeringsdirektøren den 9. ja-

nuar 2012 foretaget køb af 4.000 B-aktier i C A/S kl. 9.06 samt køb af 3.500 B-aktier i D A/S kl. 11.54. Sidstnævnte er solgt samme dag i tidsrummet kl. 15.27 til kl. 15.34 med en avance på 12.250 kr. Herefter er der først kl. 16.48 sendt instruks til B AB om fordeling heraf til selskabets egenbeholdning samt instruks om fordeling af de købte B-aktier i C A/S til selskabets kunder. Finanstilsynet har konstateret, at kursen for B-aktier i C A/S er faldet den pågældende dag.

Selskabet har ikke kunne dokumentere, om der inden en given handel blev gennemført var taget stilling til, om handlen var til egenbeholdningen eller til kunders beholdning. Desuden er det samme person i selskabet, der har foretaget såvel selskabets egne handler som kunders handler.

Direktørens notat af den 22. oktober 2012 indeholder en opgørelse over selskabets handler på bundthandelsdepotet. Det fremgår af notatet, at der i alt er foretaget 497 handler på bundthandelsdepotet i perioden fra den 17. januar 2012 til den 7. september 2012. Heraf er de 90 handler efterfølgende instrueret og afviklet som selskabets egne handler. Handlerne er gennemført over 13 handelsdage primært i januar 2012. Af depotoversigten fremgår det, at de enkelte værdipapirer til selskabets egenbeholdning som udgangspunkt er købt og solgt samme dag. I flere tilfælde er der købt og solgt indenfor relativt få minutter, og i alle tilfælde er der først senere fremsendt instruks til banken om fordeling til selskabets egenbeholdning.

Det fremgår desuden af bestyrelsesreferatet og notatet, at selskabet i forbindelse med ovenstående handler på bundthandelsdepotet har opnået en avance på 96.500 kr. på egenbeholdningen, og at samtlige handler, der er instrueret til egenbeholdningen, har ført til fortjeneste for selskabet.

Endvidere har selskabets bestyrelsesformand og direktør på mødet den 31. oktober 2012 oplyst, at det ved nærmere gennemgang er konstateret, at der er instrueret yderligere handler på bundthandelsdepotet for egenbeholdningen med en samlet avance på 35.000 kr. henholdsvis den 9., 13., 16. og 17. januar 2012 ...

Ovenstående avancer er ifølge bestyrelsesformanden og direktøren efter opdagelsen af direktøren fordelt forholdsmæssigt til selskabets kunder straks efter bestyrelsen på bestyrelsesmødet henholdsvis den 22. oktober 2012 og den 31. oktober 2012 er blevet bekendt med selskabets egne handler på bundthandelsdepotet.

Selskabets handler på eget depot

Det fremgår af depotoversigt over selskabets eget depot ... at selskabet siden det har modtaget sin tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab, udover ovenstående egne handler på bundthandelsdepotet, tillige har foretaget et særdeles omfattende antal handler på selskabets eget depot. Det fremgår således, at der i mange perioder handles dagligt og i adskillige tilfælde handles der flere aktier samme dag. Hertil kommer, at der inden for dagen foretages flere køb og salg af samme aktie.

Af depotoversigten fremgår det tillige, at selskabet i stort omfang har handlet papirer, der har haft relativt store kursudsving, som f.eks. E og F.

Endvidere fremgår det af direktørens rapportering til bestyrelsen, at selskabets direktør hver måned i relation til selskabets indtjening rapporterer på udviklingen på egenbeholdningen, herunder for henholdsvis avance og tab.

Ifølge ovenstående månedsrapportering har selskabet i perioden juli 2011 til august 2012 haft for selskabet betydelige tab på egenbeholdningen. Samlet beløber det sig til et tab på egenbeholdningen i størrelsen 270.000 kr., idet det dog ikke fremgår præcist af månedsrapporten for henholdsvis februar og august 2012, om der er realiseret et tab eller avance på egenbeholdningen i disse måneder. Det fremgår imidlertid, at der i januar 2012, hvor der jf. ovenstående er foretaget omfattende handler for selskabets egen regning på bundthandlsdepotet, er opnået en betydelig avance på selskabets egenbeholdning udgørende 167.000 kr. I øvrige måneder er der opnået mere beskedne avancer eller realiseret tab.

Det skal i forbindelse med ovenstående bemærkes, at selskabet i den nævnte periode har foretaget to kapitalforhøjelser henholdsvis pr. 2. september 2011 og pr. 28. marts 2012 grundet manglende kundetilgang og indtjening i selskabet.

Selskabets organisation og interne kontroller

Selskabets direktør og bestyrelsesformand har på møderne med Finanstilsynet den 29. og 31. oktober 2012 oplyst, at de ikke har været bekendt med omfanget af den handel, der er foretaget på selskabets eget depot og bestyrelsesformanden oplyste, at han endvidere ikke har været bekendt med, at der er foretaget handler for egenbeholdningen på bundthandlsdepotet.

Selskabets direktør har endvidere oplyst, at han frem til september 2012 kun har været til stede i selskabet ca. 2 dage om ugen. Udover investeringsdirektøren, der ikke er anmeldt direktør og således ikke er godkendt af Finanstilsynet, er der to øvrige ansatte, der i et begrænset antal timer om måneden varetager selskabets bogføring og øvrig administration. Herudover er der i 2012 ansat to konsulenter i selskabet med henblik på kundeopsøgning.

Selskabets investeringsdirektør er i besiddelse af en kvalificeret andel på 49,95 pct. i selskabet og er medlem af selskabets bestyrelse.

Bestyrelsens retningslinjer udstedt i medfør af § 70 i lov om finansiel virksomhed indeholdende bestyrelsens instruks til direktionen, er, for så vidt angår handel med værdipapirer for selskabets egne midler, videredelegeret til selskabets investeringsdirektør. Investeringsdirektøren varetager tillige alle handler vedrørende selskabets kunder. Af bestyrelsens retningslinjer til direktionen fremgår det, at direktionen vedrørende selskabets egne midler skal efterleve fondsmæglerselskabets fondspolitik. Af denne fremgår det, at selskabet gennem forsigtige men samtidig aktive dispositioner skal forsøge at opnå en tilfredsstillende indtjening og skabe et tilfredsstillende afkast på både kort og lang sigt. Samtidig fremgår det, at investeringerne skal vurde-

res som havende et langsigtet vækstpotentiale og at politikken ikke tillader kortsigtede spekulative og gearede forretninger for egen regning.

Finanstilsynet har i forbindelse med selskabets ansøgning om tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab på møde afholdt den 25. oktober 2010 anført overfor selskabet, at bestyrelsens instruks til direktionen samt underliggende politikker ikke i tilstrækkelig grad har forholdt sig til lovgivningens begrænsninger, herunder § 157 i lov om finansiel virksomhed. På mødet har Finanstilsynet endvidere anført overfor selskabet, at der skal være tale om langsigtede positioner, der ikke er af spekulativ karakter, hvilket selskabet erklærede sig indforstået med.

Selskabets direktør har på mødet med Finanstilsynet den 29. oktober 2012 oplyst, at han ikke foretager kontrol af de enkelte ordrer vedrørende selskabets egenbeholdning inden ordreudførelse og godkender heller ikke de enkelte ordrer. Ligeledes foretager han ingen kontrol af ordrer vedrørende kundernes porteføljer inden ordreudførelse, men kontrollerer efterfølgende, at mandaterne i kundeaftalerne er overholdt.

Desuden har direktøren og bestyrelsesformanden oplyst, at selskabet ikke driver virksomhed fra den på hjemmesiden oplyste adresse, men derimod på investeringsdirektørens privatadresse, hvortil selskabets direktør ikke har haft fuld adgang. Det kræver eksempelvis, at investeringsdirektøren er til stede.

Endelig blev det på mødet den 31. oktober 2012 oplyst af bestyrelsesformanden, at han havde meddelt den øvrige bestyrelse, at han var af den opfattelse, at selskabet skulle anmode Finanstilsynet om inddragelse af selskabets tilladelse. Den øvrige bestyrelse var imidlertid ikke enig heri, hvorfor han som konsekvens heraf ønskede at udtræde af selskabets bestyrelse. Selskabets direktør meddelte ligeledes på mødet med Finanstilsynet, at han ikke ville fortsætte i selskabet, men blev så længe det var nødvendigt for at varetage den foreliggende situation.

Høring

Finanstilsynet har den 8. november 2012 sendt udkast til afgørelse i høring hos K A/S. Høringsbrev samt udkast til afgørelse, som blev sendt i høring, er vedlagt ...

Selskabets bestyrelse har i brev af den 13. november 2012 oplyst til Finanstilsynet, at bestyrelsen i K A/S ønskede snarest at få inddraget tilladelsen til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab. Selskabets bestyrelse udgøres efter bestyrelsesformandens udtræden den 31. oktober 2012 fortsat af investeringsdirektøren, der tillige er storaktionær i selskabet, og et øvrigt bestyrelsesmedlem, der er fungerende bestyrelsesformand.

Efterfølgende har selskabets bestyrelse i brev af 14. november 2012 meddelt Finanstilsynet, at selskabet ønskede at tilbagekalde deres anmodning om inddragelse af tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab.

Samtidig anmodede bestyrelsen om forlængelse af høringsfristen til den 16. november 2012.

Selskabets høringssvar af den 16. november 2012 med tilhørende bilag fra selskabets advokat på vegne af selskabets bestyrelse er vedlagt ...

I høringssvaret angives det indledningsvist, at oplysningerne i sagsfremstillingen i det væsentligste stammer fra selskabets fratrådte bestyrelsesformand og selskabets direktør, og at disse ikke har givet helt korrekte oplysninger til Finanstilsynet, idet de havde en fejlagtig opfattelse af selskabets drift og forretningsgange. Det anføres, at det er selskabets intention at stille med en ny organisation, herunder indsætte en ny bestyrelse og direktion.

Oprettelse af samt handel for egen regning på bundthandlsdepot

I forhold til selskabets oprettelse af samt handel for egen regning på bundthandlsdepotet anføres det i høringssvaret med tilknyttede bilag, at bundthandlsdepotet blev oprettet på opfordring fra B AB. Dette med henblik på en administrativ lettelse af distributionen til flere depoter, således at depotkunderne blev sikret en ensartet pris ved køb til flere kunder på samme tid (aggregerede ordrer).

Det anføres i bilag 5 til høringssvaret, at det ikke er korrekt, at selskabet ikke opfattede bundthandlsdepotet som dets eget depot, som oplyst til Finanstilsynet af selskabets direktør. Selskabet havde en kredit på 3.000.000 kr. tilknyttet depotet, som selskabet alene hæftede for. Det anføres således, at selskabet havde kreditrisikoen, og at først når dagens handler blev fordelt på de enkelte depoter overgik ejerskabet til og risikoen fra selskabet til kundedepoterne. Det anføres tillige, at der ved handel for kunder handles direkte ind på kundens depot eller ved allokering i henhold til excel-ark, som fremsendes til afvikling i depotbank.

Videre fremgår det af høringssvaret, at B AB oplyste selskabet om, at det inden kl. 17.45 på handelsdagen skulle sende et excel-ark til B AB med oplysning om, hvorledes dagens handler skulle fordeles, og når handlerne var fordelt, var bundthandlsdepotet tømt.

Det anføres imidlertid, at det er indiskutabelt, at selskabet burde have afsendt ordrefordelingen samtidig med afgivelse af handelsordren, hvilket til lige er proceduren i selskabets egne interne retningslinjer.

Videre anføres det, at selskabet ikke har risici for egen regning i forbindelse med afviklingen af kundehandlerne over bundthandlsdepotet, idet de ikke iværksættes, hvis de ikke kan afvikles overfor kunden. Ligeledes anføres det, at kunden ikke har en risiko for tab, såfremt selskabet måtte blive insolvent på et tidspunkt, hvor aktierne endnu er i selskabets bundthandlsdepot. Dette som følge af at kreditrisikoen for dette depot er selskabets.

Herudover anføres det i bilag 5 til høringssvaret, at selskabet i perioden fra den 9. januar 2012 til den 7. februar 2012 handlede dagligt for egenbeholdningen på bundthandlsdepotet. Selskabets direktør gjorde den 7. februar

2012 investeringsdirektøren opmærksom på, at selskabets egne handler på bundthandelsdepotet kunne misforstås, og at bundthandelsdepotet ikke burde benyttes til selskabets egne handler. Som følge heraf er selskabet ophørt med at foretage egne handler på bundthandelsdepotet efter den 7. februar 2012 med undtagelse af to dage i juni og juli 2012 grundet it-mæssige problemer. Det anføres, at selskabet i perioden januar 2012 til juli 2012 i alt har foretaget 24 stk. køb og salg af værdipapirer på bundthandelsdepotet, og at de resterende handler blev foretaget for kunder. Selskabet havde ultimo februar 2012 12 depotkunder.

Det anføres i høringssvaret, at selskabet erkender, at det ikke skulle have benyttet bundthandelsdepotet til egne handler. Dog anføres det i bilag 5 til høringssvaret, at der ikke er nogen kunder, der har lidt tab eller været udsat for risiko for tab, og at selskabets kunder altid har købt og solgt til de priser, der er handlet på i markedet efter best execution. Det anføres også, at handel med selskabets egen beholdning aldrig er sket til kunder, men direkte i markedet og at det er sket 6 gange.

Videre anføres det, at selskabets avance ved handel på bundthandelsdepotet blev fordelt til kunderne i oktober 2012 for at fjerne enhver tvivl om hensigten og evt. sammenblanding af aktier. Det anføres, at baggrunden for den større avance skyldes muligheden for at handle værdipapirer ved udnyttelse af kreditramme stillet til rådighed for selskabet af B AB, hvilket gav selskabet mulighed for køb for større beløb. Bundthandelsdepotet er nu lukket.

Endelig anføres det, at selskabets praksis muligvis har været uigennemskuelig, men der har aldrig været risiko for kunders midler eller værdipapirer, uanset at der ikke er instrueret straks overfor B AB. Ligeledes anføres det, at alle aggregerede ordrer altid er allokeret i kundens interesse.

Selskabets handler på eget depot

I forhold til selskabets handler på eget depot anføres det i bilag 5 til høringssvaret, at der er gennemført ca. 2.100 handler for egen regning i perioden maj 2011 til oktober 2012. Videre anføres det, at antallet af handler for egen regning har været for stor, og at direktøren har været bekendt med antallet af handler, men at han ikke viderebragte dette forhold til bestyrelsen.

Det erkendes i høringssvaret, at selskabet har handlet for egen regning, uagtet at dette kræver tilladelse fra Finanstilsynet. Det er i høringssvaret desuden oplyst, at bestyrelsen på bestyrelsesmødet den 23. oktober 2012 besluttede, at selskabet skulle ophøre med at udføre forretninger for egen regning. Videre er det oplyst, at der ikke er nogen, som har lidt tab ved det passerede.

Dog fremgår det af bilag 5 til høringssvaret, at selskabet har haft et tab på egenbeholdningen på ca. 179.000 kr. i perioden 1. juni 2011 til 30. september 2012. Det anføres, at tabene typisk er sket i forbindelse med investeringer, der ikke var af kort karakter, og at kurstab skyldes eksponering i E og F.

Selskabets organisation og interne kontroller

Selskabet har i høringssvaret anført, at selskabets direktør har udført kontroller, herunder kontrol af om egenbeholdningen overholder de i fondspolitikken og direktionsinstruksen angivne rammer, i selskabet såvel ugentligt, månedligt og kvartalsvis, hvilket direktøren ligeledes har oplyst til selskabets revisor. Det fremgår af bilag 3 til høringssvaret, at direktøren ikke har foretaget kontrol af selskabets handler for egen regning eller for kunder inden ordreudførelse, og at der ikke foretages nogen godkendelse af investeringsdirektørens påtænkte handler.

Selskabet anfører i høringssvaret, at selskabet har taget til efterretning, at der ikke har været tilstrækkelige kontroller, hvorfor selskabet har indgået aftale med revisor om fremover at foretage løbende kontrol af selskabet med korte mellemrum.

Det anføres i høringssvaret, at direktøren havde fuld adgang til kontoret, der er placeret i investeringsdirektørens private bolig, og at den manglende kontrol således ikke kan henføres til, at direktøren har haft begrænset adgang til kontoret.

3. Retligt grundlag

Forretninger for egen regning

I henhold til § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, kan et fondsmæglerselskab få tilladelse af Finanstilsynet til at udøve de aktiviteter, som fremgår af lovens bilag 4, afsnit A. Omfattet af lovens bilag 4, afsnit A, er aktiviteten *Forretninger for egen regning med ethvert af de i bilag 5 nævnte instrumenter*, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed. Et fondsmæglerselskabs tilladelse skal angive de aktiviteter i bilag 4, som tilladelsen omfatter, jf. § 9, stk. 1, 4 pkt., i lov om finansiel virksomhed. Således fremgår det af bemærkningerne til L 176, at virksomheder med tilladelse efter § 9, stk. 1, kun kan udføre den eller de aktiviteter, som de har søgt om og fået tilladelse til.

I henhold til § 9, stk. 8, i lov om finansiel virksomhed skal et fondsmæglerselskab, der har tilladelse til forretninger for egen regning, have en aktiekapital på minimum 1 mio. euro. Kapitalkravet skal bl.a. tage højde for de risici, der er forbundet med aktiviteter, som forretninger for egen regning medfører. Selskaber, der alene har tilladelse til *modtagelse og formidling for investorers regning af ordrer vedrørende et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter*, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 1, til lov om finansiel virksomhed samt *skønsmæssig porteføljepleje af de enkelte investorers værdipapirbeholdninger efter instruks fra investorerne, såfremt beholdningerne omfatter et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter*, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 4, til lov om finansiel virksomhed skal have en aktiekapital på minimum 0,3 mio. kr.

Det fremgår af § 157 i lov om finansiel virksomhed, at fondsmæglerselskaber, der ikke har tilladelse til forretninger for egen regning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, udelukkende kan placere selskabets basiskapital i aktier og obligationer, som er optaget til handel på et reguleret marked, samt i andele i investeringsforeninger, specialforeninger, fåmandsforeninger og professionelle

foreninger bortset fra erhvervsudviklingsforeninger, jf. § 109 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Formålet med bestemmelsen i § 157 er at give fondsmæglerselskaber et alternativ til placering på indskud i pengeinstitutter, uden fondsmæglerselskaberne dog kan påtage sig de risici, som fondsmæglerselskaber, der har tilladelse til forretninger for egen regning, kan påtage sig. Det fremgår således af bemærkningerne til § 157 i lovforslag L 176, at besiddelse af positioner i finansielle instrumenter med henblik på at investere selskabets egenkapital ikke betragtes som handel for egen regning.

Finanstilsynet har, efter forelæggelse for Det Finansielle Virksomhedsråd, den 26. januar 2004 truffet afgørelse vedrørende fondsmæglerselskabers placering af basiskapital. Af afgørelsen fremgår det, at et fondsmæglerselskab, der ikke havde tilladelse til forretninger for egen regning, havde foretaget 308 værdipapirhandler vedrørende selskabets basiskapital i løbet af 11 måneder. Selskabets investeringspolitik byggede på realisering af gevinst/tab efter en marginal kursbevægelse. Finanstilsynet afgjorde, at den høje omsætningshastighed måtte betragtes som forretninger for egen regning, og derfor ikke var omfattet af § 157 i lov om finansiell virksomhed.

I senere sager har Finanstilsynet fortolket § 157 i lov om finansiell virksomhed således, at fondsmæglerselskabets placering skal være langsigtet og have ikke-spekulativ karakter, såfremt selskabet ikke har tilladelse til forretninger for egen regning.

Investorbeskyttelse ved behandling af kundeordrer

I henhold til § 27, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 768 af 27. juni 2011 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel skal en værdipapirhandler have procedurer, der har til formål at sikre,

- 1) at en ordre, der udføres på en kundes vegne, registreres og allokeres omgående og nøjagtigt,
- 2) at sammenlignelige kundeordrer udføres fortløbende og omgående, medmindre ordrens art eller de gældende markedsbetingelser umuliggør dette, eller det strider mod kundens interesser, og
- 3) at værdipapirhandleren, straks efter at være blevet opmærksom herpå, informerer en detailkunde om eventuelle væsentlige problemer med at udføre ordren.

Endvidere fremgår det af § 27, stk. 2, i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel, at en værdipapirhandler, der har ansvar for at føre tilsyn med eller sørge for afregning af udførte ordrer, skal træffe alle rimelige foranstaltninger for at sikre, at en kundes finansielle instrumenter eller midler, der er modtaget ved afregningen af udførte ordrer, omgående indsættes på den pågældende kundes konto.

I henhold til § 29, stk. 1, i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel må en værdipapirhandler, der har aggregeret transaktioner for egen regning med en eller flere kundeordrer, ikke allokere de dermed forbundne handler således, at det skader kundernes interesser.

Interne kontroller

Det fremgår af § 25, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 1325 af 1. december 2010 om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl., at selskabet skal foretage kontrol af alle væsentlige risikobehæftede opgaver, herunder af:

- 1) Overholdelse af samtlige grænser fastsat af bestyrelsen i henhold til de til direktionen givne retningslinjer og grænser i lovgivningen.
- 2) Overholdelse af videregivne beføjelser.
- 3) Dispositioner, hvor virksomheden handler i henhold til fuldmagt fra kunder eller modparter og hvor virksomheden har forpligtet sig til at overholde grænser for risici, herunder placeringsgrænser.
- 4) Dispositioner, hvor virksomheden har forpligtet sig til at overholde grænser for risici aftalt med modparter, for eksempel i rammeaftaler om handel med finansielle instrumenter.
- 5) Andre opgaver, som af anden årsag kan medføre væsentlige økonomiske eller andre væsentlige risici for virksomheden, herunder disponering af virksomhedens konti og opgaver i forbindelse med fremskaffelse eller udarbejdelse af grundlag for regnskab og fastsættelse af virksomhedens individuelle solvensbehov.

Det følger endvidere af § 25, stk. 2, i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl., at sådanne kontroller som udgangspunkt skal udføres af en anden enhed end den, der har udført opgaven.

Af § 25, stk. 3, i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl., fremgår, at kontroller omfattet af stk. 1 og 2 skal foretages med passende intervaller, afhængigt af virksomhedens størrelse, den enkelte risikos væsentlighed og størrelse set i forhold til virksomhedens forretningsmodel, aktivitetsområde, kompleksiteten af de pågældende risici og virksomhedens kapitalforhold. Kontrollerne skal, hvor der løbende sker dispositioner hen over dagen, omfatte overholdelse af grænser intra-dag. Intra-dag kontroller kan, hvor dette er forsvarligt, foretages på stikprøvebasis.

Herudover fremgår det af § 25, stk. 4, i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl., at selskabet skal have passende overvågning af, at administrative opgaver udføres på en betryggende og ensartet måde, og at forretningsgange, arbejdsbeskrivelser m.v. bliver overholdt.

I henhold til § 11 i bekendtgørelse nr. 428 af 9. maj 2007 om de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af virksomhed som værdipapirhand-

ler (§ 72 bekendtgørelsen), skal værdipapirhandleren, for at beskytte kundernes rettigheder i forbindelse med finansielle instrumenter og midler, der tilhører dem,

- 1) føre de registre og konti, der er nødvendige for at sikre, at værdipapirhandleren til enhver tid straks kan sondre mellem de aktiver, værdipapirhandleren opbevarer for en kunde, de aktiver, værdipapirhandleren opbevarer for andre kunder, og værdipapirhandlerens egne aktiver,
- 2) regelmæssigt foretage afstemninger mellem egne interne konti og registre og de konti og registre, der føres af tredjemand, som opbevarer de pågældende aktiver,
- 3) sikre, at kundernes finansielle instrumenter, som deponeres hos tredjemand i henhold til § 12, holdes adskilt fra finansielle instrumenter, der tilhører værdipapirhandleren eller tredjemand, og
- 4) have passende organisatoriske ordninger for at begrænse risikoen for tab eller forringelse af kunders aktiver eller af rettigheder, der er knyttet til disse aktiver, som følge af misbrug af aktiverne, svig, dårlig administration, utilstrækkelig registrering eller forsømmelighed.

Inddragelse af tilladelse som fondsmæglerselskab

I henhold til § 224, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed kan Finanstilsynet inddrage tilladelsen til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab

- 1) hvis den finansielle virksomhed gør sig skyldig i grove eller gentagne overtrædelser af denne lov, lov om værdipapirhandel m.v. eller lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. eller regler udstedt i medfør af disse love,
- 2) hvis den finansielle virksomhed ikke opfylder kravene i kapitel 3, jf. dog § 124, stk. 2, nr. 2, og stk. 3, samt § 125, stk. 2, nr. 2-4,
- 3) hvis virksomhed som finansiell virksomhed ikke påbegyndes senest 12 måneder efter, at Finanstilsynet har meddelt virksomheden tilladelse, eller
- 4) hvis der ikke udøves finansiell virksomhed i en periode på over 6 måneder.

Af bemærkningerne til L 176 fremgår det, at inddragelse af tilladelse kan blive aktuel, når blot én af ovenfor nævnte situationer indtræder.

4. Vurdering

Selskabets tilladelse

Selskabet har i januar 2012 oprettet et bundthandelsdepot hos B AB, hvorpå der er afviklet kundehandler og selskabets egne handler. Samtlige handler er foretaget af selskabets investeringsdirektør, der også er medlem af selskabets bestyrelse og ejer en kvalificeret andel på 49,95 pct. i selskabet.

Selskabet har i bilag 5 til høringssvaret anført, at bundthandelsdepotet i forhold til B AB tilhørte selskabet, og at der til dette var tilknyttet en kredit på 3.000.000 kr. Videre har selskabet anført, at selskabet ikke har risici for egen regning i forbindelse med afviklingen af kundehandlerne over bundthandelsdepotet, idet de ikke iværksættes, hvis de ikke kan afvikles overfor kunden.

Det er Finanstilsynets vurdering, at den foretagne afvikling af kundeordrer over selskabets bundthandelsdepot kræver tilladelse til forretninger for egen regning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed.

Dette skyldes, at selskabet ved at afvikle handler over bundthandelsdepotet, der er selskabets eget depot, reelt bliver indehaver af værdipapirerne indtil de afvikles overfor kunderne og efterfølgende bliver modpart overfor kunderne og dermed udfører handlerne for egen regning. Selskabet har i bilag 5 til høringssvaret anført, at selskabet havde kreditrisikoen vedrørende bundthandelsdepotet, og at først når dagens handler blev fordelt på de enkelte depoter, overgik ejerskabet til og risikoen fra selskabet til kundedepoterne. Selskabet har i mange tilfælde først efter børstid og flere timer efter ordreafgivelse afsendt instruks til B AB om fordeling af værdipapirerne i bundthandelsdepotet til kunderne. Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet ved ordreafgivelsen i bundthandelsdepotet og frem til ordren er allokeret til kunden påtager sig en modpartsrisiko for egen regning i forbindelse med afviklingen af kundehandlerne, idet selskabet i denne periode løber en risiko for, at handlerne ikke efterfølgende kan afvikles overfor kunden. Selskabet har anført, at der inden handlerne gennemføres, sker en kontrol af, om der er plads på kundens depot og konto hertil. Uagtet dette finder Finanstilsynet, at såfremt der ved afvikling af handelen ikke skulle være plads på kundens depot eller konto, f.eks. som følge af, at kunden har lukket kontoen, vil selskabet løbe risikoen for, at handelen ikke kan gennemføres.

Det er endvidere Finanstilsynets vurdering, at der er foretaget et særdeles omfattende antal handler på selskabets eget depot såvel som på bundthandelsdepotet. Selskabet har i bilag 5 til høringssvaret anført, at der er gennemført ca. 2.100 handler for egen regning i perioden maj 2011 til oktober 2012. Finanstilsynet finder, at selskabet i væsentlig grad og gentagne gange har foretaget kortsigtede og spekulative forretninger for egen regning med indtil flere køb og salg af samme aktie inden for en dag. Hertil kommer, at selskabet, som anført i bilag 5 til høringssvaret, har udnyttet en kreditramme på bundthandelsdepotet stillet til rådighed for selskabet af B AB, hvormed selskabet fik mulighed for intra-dag at foretage køb og salg af værdipapirer til egenbeholdningen for større beløb med henblik på kortsigtede gevinster.

Dette indebærer betydelig større risici for selskabet og er tillige i strid med bestyrelsens retningslinjer til direktionen, der er videredelegeret til selskabets investeringsdirektør, der også er medlem af selskabets bestyrelse. Af disse fremgår det, at der ikke tillades kortsigtede spekulative og gearede forretninger for egen regning.

Selskabet anfører, at tabene typisk er sket som stop loss i forbindelse med investeringer, der ikke var af kort karakter – de korte forretninger har i overvejende grad udviklet sig positivt. Det anføres desuden, at kurstab skyldes eksponering i E og F. Hertil skal Finanstilsynet for en god ordens skyld anføre, at det netop er i de to aktier, at selskabet i særlig grad har foretaget intra-dag handler for egen regning. Finanstilsynet finder således stadig, at de kortsigtede handler har været væsentlige for selskabets tab.

Det er Finanstilsynets vurdering, at det er muligt for selskabet, der ikke har tilladelse til forretninger for egen regning, at placere selskabets basiskapital i værdipapirer omfattet af § 157 i lov om finansiel virksomhed. I forbindelse hermed må selskabet foretage de nødvendige handler for at gennemføre placeringen samt foretage de nødvendige omplaceringer. Selskabets placeringer skal i henhold til Finanstilsynets fortolkning være langsigtede og have ikke-spekulativ karakter. Dette indebærer, at selskabet som udgangspunkt kun kan foretage få handler om året, og der skal være relativt lange mellem køb og salg af værdipapirerne. Såfremt der foretages hyppige handler, vil der være tale om forretninger for egen regning, jf. bilag 4, Afsnit A, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed.

Finanstilsynet finder endvidere, at selskabets forretninger for egen regning har udgjort en afgørende og ikke proportionel andel af selskabets aktiviteter. Det er i bilag 5 til høringssvaret anført, at selskabet i perioden fra den 9. januar 2012 til den 7. februar 2012 handlede dagligt for egenbeholdningen på bundthandlsdepotet. Videre er det anført, at selskabet i perioden januar 2012 til juli 2012 i alt har foretaget 24 stk. køb og salg af værdipapirer på bundthandlsdepotet. I henhold til bilag 1 og 3 til afgørelsen er der imidlertid mindst foretaget 62 ordrer vedrørende køb eller salg af værdipapirer til selskabet på bundthandlsdepotet i den pågældende periode. Hertil kommer det meget store antal ordrer på selskabets eget depot. Med udtagelse af fem ordrer om køb eller salg er samtlige ordrer på bundthandlsdepotet foretaget i perioden fra den 9. januar 2012 til den 3. februar 2012. Selskabet havde i denne periode ca. 12 kunder, hvorfor selskabets daglige handler på egenbeholdningen må udgøre en væsentlig del af selskabets aktiviteter.

Idet selskabet ikke har tilladelse til forretninger for egen regning, er det på baggrund af ovenstående Finanstilsynets vurdering, at selskabet såvel ved afviklingen på bundthandlsdepotet som ved selskabets omfattende handler for egen regning i væsentlig grad har overtrådt sin tilladelse, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Hermed har selskabet påtaget sig risici, der ikke er taget højde for i selskabets minimumskapitalkrav. Endvidere er selskabet påført et tab som følge af den foretagne handel på eget depot. Det skal i denne forbindelse bemærkes, at selskabet opererer med svigtende indtjening og i perioden har foretaget kapitalforhøjelser.

Selskabet har i høringssvaret erkendt, at antallet af handler for egen regning har været for stort, og at selskabet har handlet for egen regning, uagtet at dette kræver tilladelse fra Finanstilsynet.

Sammenblanding af egne og kunders forretninger

Selskabets ordrer på bundthandlsdepotet har både indeholdt ordrer foretaget for selskabet og ordrer foretaget for kunder, og det skal bemærkes, at der ikke samtidig med afgivelse af ordre er fremsendt instruks til B AB om fordeling af ordrerne i bundthandlsdepotet. Det er endvidere konstateret, at flere af instrukserne først er fremsendt til B AB efter børstid. Selskabet har i høringssvaret erkendt, at det er indiskutabelt, at selskabet burde have sendt ordrefordelingen samtidig med afgivelse af handelsordren, og at selskabet ikke skulle have benyttet bundthandlsdepotet til egne handler.

Det anføres i bilag 5 til høringssvaret, at selskabets praksis muligvis har været uigennemskuelig. Selskabet anfører imidlertid, at der ikke er nogen kunder, der har lidt tab eller været udsat for risiko for tab, uanset at der ikke er instrueret straks overfor B AB. Ligeledes anføres det, at alle aggregerede ordrer altid er allokeret i kundens interesse. Selskabet har imidlertid ikke, heller ikke i høringssvaret, overfor Finanstilsynet kunne dokumentere, at der inden en given handel på bundthandlsdepotet blev gennemført, var taget stilling til, om handlen var til egenbeholdningen eller blev foretaget på vegne af kunder eller hvilke kunder, de var foretaget på vegne af. Hertil kommer, at der ikke er foretaget nogen kontrol eller anden godkendelse af investeringsdirektørens disponeringer for selskabets kunder eller selskabets egenbeholdning inden ordreudførelse.

På baggrund heraf er det Finanstilsynets vurdering, at det ikke på det foreliggende grundlag med sikkerhed kan verificeres, at de foretagne handler, der er allokeret til egenbeholdningen, og i januar 2012 har medført en for selskabet betydelig avance, ikke retteligt skulle være allokeret til kunderne. Ligeledes kan det ikke verificeres om handler, der er allokeret til kunderne, retteligt skulle være allokeret til selskabets egenbeholdning.

Selskabet har straks efter den øvrige bestyrelse i oktober 2012 er blevet bekendt med selskabets handler på bundthandlsdepotet, der primært er foretaget i januar og februar 2012, fordelt den opnåede avance herved til selskabets kunder. Det tillægges i denne henseende betydning, at samtlige af selskabets egne handler på bundthandlsdepotet har medført en avance for selskabet i modsætning til de foretagne handler på selskabets eget depot, der har ført til flere tab.

På baggrund af ovenstående er det Finanstilsynets vurdering, at selskabet, uanset om kunderne har lidt et direkte tab derved eller ej, ikke i tilstrækkelig grad har haft procedurer, der har sikret, at der blev foretaget en korrekt behandling af kundeordrerne, jf. § 27 i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel. Dette som følge af, at selskabet ikke har foretaget tilstrækkelig registrering af kundeordrerne og endvidere ikke har sikret, at en kundes finansielle instrumenter omgående er instrueret til den pågældende

kundes depot. Eksempelvis er der den 9. januar 2012 om formiddagen foretaget køb af aktier i to forskellige værdipapirer. Kursen har samme dag udviklet sig fordelagtigt i det ene papir. Dette er solgt og efterfølgende allokeret til egenbeholdningen med en avance. På det andet papir er kursen faldet, og der er ikke foretaget salg heraf, men i stedet allokeret til kundernes depoter kort før børsens lukketid.

På baggrund heraf er det Finanstilsynets vurdering, at der er en risiko for, at der ville være foretaget en anden allokering af ordrene, hvis kurserne havde udviklet sig anderledes, idet ordrene først fordeles efter dagens handler er foretaget.

Som følge heraf kan det ikke udelukkes, at allokeringen af de aggregerede transaktioner for selskabet egen regning med kundeordrerne på bundthandelsdepotet har skadet kundernes interesser i strid med § 29, stk. 1, i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

Herudover er det Finanstilsynets vurdering, at selskabet ved den manglende registrering af kundeordrer og manglende kontrol ikke har foretaget den fornødne beskyttelse af kundeaktiver, herunder begrænset risikoen for tab eller forringelser af kunders aktiver eller af rettigheder, der er knyttet til disse aktiver, som følge af misbrug af aktiverne, svig, dårlig administration, utilstrækkelig registrering eller forsømmelighed, jf. § 11, stk. 1, nr. 4, i § 72 bekendtgørelsen.

Interne kontroller

Endelig er det Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke har foretaget den nødvendige kontrol af alle væsentlige risikohæftede opgaver, jf. § 25 i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. Der er sket et meget stort antal handler, og det har været muligt for direktøren at foretage kontroller af såvel de mange handler for selskabets egen regning, som at der er handlet med selskabets egne værdipapirer over det depot, der anvendes til kundehandler.

Selskabet har i høringssvaret oplyst, at direktøren har udført kontroller, herunder kontrol af om egenbeholdningen overholder de i fondspolitikken og direktionsinstruksen angivne rammer, i selskabet såvel ugentligt, månedligt og kvartalsvis. Selskabet anfører dog i høringssvaret, at selskabet har taget til efterretning, at der ikke har været tilstrækkelige kontroller i selskabet. Hertil skal Finanstilsynet anføre, at kontrollen i givet fald har fokuseret på overholdelse af kunders mandater og ikke på, om selskabets tilladelse blev overholdt eller om kundernes handler blev gennemført på en korrekt måde.

Det er desuden Finanstilsynets vurdering, at det af den rapportering, der er tilgået bestyrelsen, har kunnet udledes, at der er foretaget et stort antal handler i strid med selskabets tilladelse. Bestyrelsen og direktionen har ikke reageret herpå, og bestyrelsen og direktionen har i høj grad overladt disponeringerne i selskabet til selskabets investeringsdirektør.

5. Konklusion

På baggrund af ovenstående er det Finanstilsynets vurdering, at selskabet, der ikke har tilladelse til forretninger for egen regning, i groft omfang har overtrådt sin tilladelse, og at dette har påført selskabet væsentlige risici samt resulteret i et samlet tab på egenbeholdningen.

Hertil kommer, at der er risiko for, at selskabets handler på bundthandelsdepotet samt allokeringen heraf har været til skade for kundernes interesser og at selskabet således potentielt har udsat sine kunder for tab ved at handle egne papirer over bundthandelsdepotet og ved ikke at fordele handler til kunder straks efter handelen. Endelig har selskabets interne kontroller været yderst mangelfulde, idet overtrædelserne begået af en medarbejder enten ikke er opdaget af ledelsen eller at ledelsen ikke har reageret på informationer om, at overtrædelserne fandt sted.

På baggrund heraf er det Finanstilsynets vurdering, at selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab skal inddrages, jf. § 224, stk. 1, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed. Dette som følge af, at selskabet har gjort sig skyldig i grove overtrædelser af lov om finansiel virksomhed.
...

I klageskrivelse af 19. december 2012 har advokat A anført:

”K A/S

Som advokat for K A/S (i det følgende K A/S) skal jeg herved klage over Finanstilsynets afgørelse af 21.11.2012 ... om inddragelse af K's tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab samt klage over Finanstilsynets sagsbehandling i forbindelse med den trufne afgørelse.

Indledningsvis skal det særligt bemærkes, at der er tale om en meget usædvanlig sag.

Sagsforløb

Forud for afgørelsen havde Finanstilsynet den 8.11.2012 udarbejdet et udkast til afgørelse ... der alene var baseret på oplysninger fra K's på daværende tidspunkt fratrådte bestyrelsesformand G og K's ligeledes bortviste administrerende direktør H, der i denne konkrete sag havde en fejlagtig opfattelse af K's drift og forretningsgange med det resultat, at Finanstilsynet havde udarbejdet et udkast til afgørelse, der var baseret på disse fejlagtige oplysninger. Disse 2 personer havde af egen drift og i strid med en beslutning truffet af bestyrelsen i K rettet henvendelse til og afholdt et møde den 31.10.2012 med Finanstilsynet, hvor de fremsatte anmodning om inddragelse af K's tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab. Dette formentlig for at fremstå bedst muligt hos Finanstilsynet, da de selv som K's ledelse, havde ansvaret for det passerede i K. Hertil kom, at bestyrelsesformanden også er bestyrelsesformand i bank. Bestyrelsesformand og administrerende direktør valgte at varetage egne interesser fremfor K's interesser. Dette er i selv ret usædvanligt, og er måske i sidste ende medvirkende til, at

Finanstilsynet afgørelse også bliver usædvanlig i form af en reaktion, som K finder ikke er i overensstemmelse med normal praksis.

Efter det ovennævnte møde den 31.10.2012 anmodede K's tilbageværende ledelse efterfølgende ved telefax af 2.11.2012 ... om et møde med Finanstilsynet, hvilken anmodning Finanstilsynet imidlertid – trods rykkere – ikke efterkom. Af denne telefax fremgik bl.a., at K havde planer om en ny ledelse i selskabet ligesom K ville drøfte tiltag til imødegåelse af kritikken fra Finanstilsynet.

K fik af Finanstilsynet forlænget fristen til senest fredag den 16.11.2012 kl. 12.00 til at fremkomme med bemærkninger til Finanstilsynets udkast til afgørelse af 8.11.2012, idet Finanstilsynet senere samme dag skulle fremsende en endelig indstilling til Det Finansielle Virksomhedsråd, der havde møde om mandagen den 19.11.2012 kl. 14.00. Bemærkningerne fra K og dets statsautoriserede revisor blev fremsendt til Finanstilsynet inden fristens udløb ...

Finanstilsynet meddelte senere samme dag, at de alligevel ikke kunne sende nogen indstilling til Det Finansielle Virksomhedsråd samme dag, som annonceret, da de måtte arbejde videre med de modtagne bemærkninger fra K i weekenden.

Mandag den 19.11.2012 kl. 12.13 modtog K den endelige indstilling til afgørelse fra Finanstilsynet til Det Finansielle Virksomhedsråd – altså mindre end 2 timer før starten af mødet i rådet – hvilket alt andet lige må have haft den konsekvens, at rådets medlemmer ikke forud for mødet havde haft tilstrækkelig mulighed for hver især at gennemgå og vurdere indstillingen fra Finanstilsynet.

K havde i øvrigt i brevet af 16.11.2012 anmodet Finanstilsynet om foretræde for rådet, men havde anmodet om, at dette skete på næste rådsmøde, da det grundet den korte tidsfrist ikke var muligt for K's revisor og advokat at give foretræde den 19.11.2012.

Det skal herved særligt bemærkes, at Finanstilsynet tilsidesatte § 9, stk. 3 i det finansielle virksomhedsråds forretningsorden vedr. parthøring, idet K ikke fik den forskrevne frist på 3 uger til partsudtalelse, og dermed fik K ikke den fornødne tid til parthøring i en så væsentlig sag.

K så derfor ikke anden udvej end at fremsende sine bemærkninger til Finanstilsynets endelige indstilling til formanden og næstformanden for Det Finansielle Virksomhedsråd ... hvilket skete den 21.11.2012 kl. 9.42 og kl. 12.53, og som det fremgår af bemærkningerne fra K havde Finanstilsynet ikke i den endelige indstilling givet en fuldt dækkende gennemgang af sagens fakta, og bl.a. ikke medtaget væsentlige fakta, der var givet af K's revision og som tilbageviste væsentlige forhold i Finanstilsynets afgørelse.

Finanstilsynet havde således slet ikke refereret eller kommenteret den afgivne erklæring fra K's statsautoriserede revisor ... der faktisk afviste Finanstilsynets begrundelser for afgørelsen. I Finanstilsynets afgørelse refereres til

en analog sag fra 2004 ... men Finanstilsynet havde ikke medtaget hele referatet af afgørelsen, hvoraf det nemlig fremgår, at selskabet ved egne handler blot skulle have søgt om en tilladelse hertil eller have undladt egne handler. Finanstilsynet refererede heller ikke en sag afgjort den 21. november 2012 vedr. en sparekasse ... hvor en overtrædelse for først at indsende en fordelingsnøgle efter afgivelsen af handelsordrer blot medførte en påtale.

Finanstilsynets indstilling var ikke genstand for drøftelse i rådet, men blev udsat af rådet på skriftlig høring, hvilken næppe er normal praksis når sagen handler om inddragelse af en godkendelse til at drive finansiell virksomhed, hvad enten det er en bank, et fondsmæglerselskab eller anden finansiell virksomhed.

Den skriftlige høring i Det Finansielle Virksomhedsråd var afsluttet på kun 2 dage, idet Finans-tilsynet ved mail af 21.11.2012 kl. 16.44 fremsendte den endelige afgørelse, der endte med en godkendelse af Finanstilsynets indstilling.

Det er derfor yderst tvivlsomt om Det Finansielle Virksomhedsråd overhovedet har læst og taget stilling til de bemærkninger som K fremsendte til formanden og næstformanden samme dag om formiddagen.

Finanstilsynets kritikpunkter og K bemærkninger

Finanstilsynets afgørelse indeholder følgende kritikpunkter af K:

1. K har potentielt udsat sine kunder (depoter) for tab ved at sammenblande egne handler og kundernes handler
2. K har handlet for egen regning uden tilladelse
3. K's interne kontroller har været yderst mangelfulde

Ad. 1 K har potentielt udsat sine kunder (depoter) for tab ved at sammenblande egne handler og kundernes handler

Indtil årsskiftet 2011/12 afviklede K egne handler og kundernes handler direkte overfor depotbanken, men i begyndelsen af januar 2012 foreslog depotbanken, at K i stedet afviklede alle dagens handler samlet over et bundtdepot med det overordnede sigte, at K kunne opnå administrative fordele.

Ifølge depotbanken skulle K blot inden kl. 17.45 sende et excel-ark til depotbanken med oplysning om, hvorledes dagens handler skulle fordeles på depoterne, og når handlerne var fordelt var bundhandelsdepotet tømt.

Depotbanken er en større finansiell virksomhed på det nordiske marked, og som er noteret på børsen i [et andet land], hvorfor K ikke så nogen betænkeligheder ved at benytte den af depotbanken foreslåede handelsafvikling.

Ifølge depotbanken tilhørte bundhandelsdepotet K, der også havde kreditrisikoen for depotet og det var først når dagens handler blev fordelt på de enkelte depoter, at ejerskabet til og risikoen for handlerne skiftede fra K til depoterne. K havde heller ikke kundernes midler stående på egne bøger, men

handlede udelukkende qua fuldmagter på kundernes depoter, der var placeret i depotbanken.

Det er derfor slet ikke korrekt, når Finanstilsynet i afgørelsen anfører, at depoterne (kunderne) blev udsat for risiko for tab, såfremt K på en tilfældig handelsdag blev insolvent med et antal værdipapirer stående på bundthandelsdepotet, der ellers senere ved dagens afslutning skulle have været fordelt på de enkelte depoter.

På et kontrolmøde den 7. februar 2012 blev K's direktør opmærksom på, at bundt-handelsdepotet ikke burde benyttes til K's egne handler, hvorfor K ikke siden den 7. februar 2012 benyttede bundthandelsdepotet til egne handler, bortset fra 2 handler den 7. juni 2012 og en handel den 4. juli 2012, der udelukkende skyldes IT-mæssige problemer med afvikling af K's egne handler.

Bundthandelsdepotet har på intet tidspunkt i denne korte periode på mindre end en måned og helt tilbage i begyndelsen af året 2012 været misbrugt til fordel for K, og der er heller ikke nogen depoter (kunder), der har lidt tab. Dette bekræftes også af K's revisor.

De beskedne avancer, der i denne korte periode er opnået ved egne handler, er efterfølgende pr. kulance blevet fordelt til kunderne for at undgå enhver tvivl om, hvorvidt K har handlet for kunderne eller K. K's revisor har tilladt sig forsigtigt, at konkludere, at kunderne faktisk har fået en fordel.

Imidlertid er det indiskutabelt, at K ikke – som foreslået af depotbanken – skulle have ventet med at indsende en fordelingsnøgle ved dagens afslutning, men have indsendt denne allerede ved afgivelsen af handelsordren, således som det også fremgik af K's egne interne retningslinjer. Det skal bemærkes at den ovennævnte analoge sag fra den 21.11.2012 med en sparekasse kun gav en påtale for utilstrækkelige procedurer for aktiehandler. Denne procedure er for K's vedkommende også blevet ændret, idet man før Finanstilsynet afgørelse havde sørget for at en sådan fejl ikke kunne opstå igen.

Det skal særligt understreges, at absolut ingen kunder har lidt eller været udsat for risiko for tab.

Ad. 2 K har handlet for egen regning uden tilladelse

K erkender, at have handlet for egen regning, uagtet at dette krævede, at K havde tilladelse hertil fra Finanstilsynet. Efter drøftelse i K's bestyrelse blev det den 23. oktober 2012 besluttet, at K straks skulle ophøre med handler for egen regning. K kan kun beklage at have handlet uden tilladelse. Imidlertid er der ikke nogen, der har lidt tab ved det passerede.

Såfremt K havde ansøgt Finanstilsynet om udvidelse af K's tilladelse til også at omfatte egne handler, så havde det også været muligt for K at opfylde særligt det kapitalkrav, som en sådan udvidelse krævede og de evt. andre krav, som Finanstilsynet måtte stille, idet der er stor opbakning til K blandt

dets aktionærer. I den ovennævnte analoge sag fra 2004, hvor et fondsmæglerselskab havde handlet for egen regning uden at have tilladelse til det, gav tilsidesættelsen kun en påtale.

Ad. 3. K's interne kontroller har været yderst mangelfulde
K's administrerende direktør havde siden K's start udført kontroller i Fonds-
huset såvel ugentligt, månedligt og kvartalsvis. Han havde også varetaget
compliance funktionen.

Sagens afgørelse

Det havde været mere rimeligt om Finanstilsynet alene havde meddelt K
henholdsvis påtale og påbud for de begåede fejl, således som det også var
tilfældet i de 2 ovennævnte refererede afgørelser fra 2004 og 2012 fremfor
inddragelse af tilladelsen til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab.
Om Finanstilsynets definition af påtale og påbud henvises til vedlagte ud-
drag fra deres hjemmeside ...

Vi har også talt med en tidligere medarbejder i Finanstilsynet, der netop
har beskæftiget sig med fondsmæglerområdet, og det er hans helt klare op-
fattelse, at såfremt Finanstilsynet var blevet præsenteret for ovennævnte kri-
tikpunkter på et tilsynsbesøg havde det på ingen måde medført en inddragel-
se af tilladelsen, men alene påbud og løftet pegefinger, som f.eks. kunne ha-
ve været følgende:

Påtale for følgende tidligere begåede fejl:

- At K i en meget kort periode (4 uger) helt tilbage i begyndelsen af året be-
nyttede et dagligt afviklingsdepot, der blev oprettet efter anbefaling fra de-
potbanken, til afvikling af både K's egne handler og handler for (K's få)
kunder.
- At K ikke straks ved afgivelse af daglige handler gav besked til depotban-
ken om fordelingen af handlerne på de enkelte kunder, men fulgte anbefal-
ingen fra depotbanken om først at give besked herom ved dagens afslutning
på et af depotbanken oprettet regneark
- At K over en periode foretog egne handler uden at have tilladelse hertil. K
kunne blot have søgt og opnået tilladelse hertil, men valgte at ophøre her-
med.

Påbud for forhold, der skal rettes inden en given kort frist:

- At K skal sørge for at K's kontroller, der i øvrigt påhvilede den bortviste
direktør, blev forbedret. K havde herved meddelt Finanstilsynet, at der –
udover nedennævnte styrkelser af K - var indgået aftale med K's revisor om
at denne fremover skulle foretage løbende kontrol af K med korte mellem-
rum.
- At K skal sørge for en styrkelse af K's bestyrelse, ledelse og organisation
med yderligere kompetente personer med erfaring indenfor fondsmægler-

området. K havde herved meddelt Finanstilsynet, at dette også ville ske. K skulle i øvrigt også have ny bestyrelsesformand og direktør efter deres henholdsvis udtræden og bortvisning, og som man i øvrigt efterfølgende måtte konstatere ikke havde levet op til deres ansvar.

K kunne herved have taget alle de nødvendige skridt til opfyldelse af K kritikpunkter.

K er et nystartet selskab, der den 12. maj 2011 fik Finanstilsynets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab. K opererer med en bestyrelse og direktion, der er godkendt af Finanstilsynet og et mindre antal medarbejdere. Ved udgangen af 2011 havde K 13 depoter under administration, mens antallet af depoter er steget i de efterfølgende 3 kvartaler i 2012 til henholdsvis 20 depoter ved udgangen af 1 kvartal 2012, 214 depoter ved udgangen af 2 kvartal 2012 og 393 depoter ved udgangen af 3 kvartal 2012.

K har en kapitalstærk ejerkreds, der i takt med selskabets vækst, har vist vilje til at styrke selskabets kapitalgrundlag, da ejerkredsen ved at kundetilgang for en ny virksomhed tager tid.

K har ikke på noget tidspunkt forsøgt at skjule noget overfor Finanstilsynet, men har selv opdaget og korrigeret fejlene og faktisk selv lagt kortene på bordet overfor Finanstilsynet, ligesom K også har sørget for at fejlene ikke kunne ske fremadrettet.

Vi mener ikke sagen er behandlet på objektive grundlag, men baseret på ensidigt grundlag fra afdøde bestyrelsesformand og fyret administrerende direktør udsagn, samt at Finanstilsynet ikke har forsøgt at få et mere nuanceret og uddybende billede af sagen før deres usædvanlige beslutning om inddragelse af K's tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed blev inddraget.

...

I anledning af klagen har Finanstilsynet i en redegørelse af 14. januar 2013 udtalt:

...

1. Sagsfremstilling

Finanstilsynet meddelte den 12. maj 2011 K tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab. Tilladelsen var afgrænset til investeringsservice i form af modtagelse og formidling for investorers regning af ordrer vedrørende et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 1, til lov om finansiel virksomhed samt skønsmæssig porteføljepleje af de enkelte investorers værdipapirbeholdninger efter instruks fra investorerne, såfremt beholdningerne omfatter et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 4, til lov om finansiel virksomhed. K's tilladelse omfattede ikke tilladelse til forretninger for egen regning med ethvert af de i bilag 5 nævnte instrumenter, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed.

Selskabets direktion bestod af H, og bestyrelsen udgjordes af G, N og I. Sidstnævnte var tillige investeringsdirektør og i besiddelse af en kvalificeret ejerandel på 49,95 pct. i selskabet.

Ved brev af 15. august 2012 meddelte Finanstilsynet K, at tilsynet ville foretage en ordinær undersøgelse i selskabet den 5. november 2012. I forbindelse hermed blev selskabet anmodet om at indsende materiale til brug for undersøgelsen, herunder oversigt over selskabets eget depot samt månedsrapportering til bestyrelsen. Materialet blev modtaget den 12. oktober 2012 og det fremgik heraf, at selskabet, der ikke havde tilladelse til forretninger for egen regning, havde foretaget et omfattende antal handler på selskabets egenbeholdning ...

Endvidere orienterede selskabets direktør H ved e-mail af 23. oktober 2012 Finanstilsynet om, at det ved kontrol af selskabets handler var kommet frem, at gældende regler i et vist omfang var tilsidesat ...

På baggrund af ovenstående indkaldte Finanstilsynet selskabet til møde den 29. oktober 2012 med henblik på en nærmere afklaring, idet det var Finanstilsynets vurdering, at dette ikke kunne afvente den forestående undersøgelse i selskabet den 5. november 2012. For selskabet mødte bestyrelsesformand G og selskabets direktør H og redegjorde nærmere for de stedfundne handler i selskabet ...

På baggrund af det indsendte og udleverede materiale samt oplysningerne på mødet den 29. oktober 2012 samt et yderligere møde den 31. oktober 2012 også med selskabets daværende bestyrelsesformand G og daværende direktør H sendte Finanstilsynet den 8. november 2012 udkast til afgørelse om inddragelse af K's tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab i høring hos selskabet ...

Grundet sagens alvorlige og særlig hastende karakter var høringsfristen forkortet til den 13. november 2012, jf. § 9, stk. 4, i bekendtgørelse nr. 1380 af 10. december 2010 om forretningsorden for Det Finansielle Virksomhedsråd. I høringsbrevet af 8. november 2012 blev det oplyst, at Finanstilsynet forventede at forelægge det endelige udkast til afgørelse for Det Finansielle Virksomhedsråd på rådets møde den 19. november 2012 kl. 14, og at K kunne afgive et kort mundtligt indlæg for Det Finansielle Virksomhedsråd i forbindelse med, at sagen blev forelagt for rådet.

Forinden blev Finanstilsynet den 5. november 2012 telefonisk kontaktet af advokat J fra L [advokatselskab], der oplyste, at der var blevet sendt en fax til Finanstilsynet den 2. november 2012 på vegne af bestyrelsen i K. Finanstilsynet oplyste, at denne ikke var modtaget. Advokaten genfremsendte den omhandlede fax pr. e-mail den 7. november 2012, hvori bestyrelsen anmodede om et møde med Finanstilsynet ... Herefter forsøgte Finanstilsynet forgæves at træffe advokat J telefonisk den 9. november 2012.

Ved brev af 13. november 2012 modtog Finanstilsynet en anmodning fra selskabets direktør H og bestyrelsesmedlem I om inddragelse af selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab ...

Den 14. november 2012 blev Finanstilsynet kontaktet af en ny advokat for bestyrelsen i K, advokat A fra M [advokatselskab], og modtog efterfølgende samme dag en anmodning om tilbagekaldelse af selskabets anmodning om inddragelse af selskabets tilladelse ... Samtidig anmodede selskabet om udskydelse af høringsfristen til den 16. november 2012, hvilket Finanstilsynet imødekom.

Ved brev af 16. november 2012 afgav selskabets advokat A høringssvar vedrørende Finanstilsynets udkast til afgørelse af 8. november 2012 på vegne af selskabets bestyrelse bestående af N og I ...

På baggrund heraf udarbejdede Finanstilsynet endeligt udkast til afgørelse, der blev forelagt Det Finansielle Virksomhedsråd på rådets møde den 19. november 2012. Rådet traf på mødet beslutning om, at afgørelsen skulle behandles på skriftligt grundlag. Den 21. november 2012 meddelte alle rådsmedlemmer, at de var enige i Finanstilsynets indstilling til afgørelse. Samme dag modtog formanden og næstformanden for Det Finansielle Virksomhedsråd en henvendelse fra advokat A vedrørende rådets behandling af sagen ... Henvendelsen gav imidlertid ikke anledning til en ændret vurdering af sagen, hvilket blev meddelt advokat A ved e-mail af 21. november 2012 ...

Ved afgørelse af 21. november 2012 meddelte Finanstilsynet K, at Finanstilsynet inddrog selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab, jf. § 224, stk. 1, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed ... idet selskabet efter Finanstilsynets vurdering havde gjort sig skyldig i grove overtrædelser af lov om finansiel virksomhed.

Ved brev af 19. december 2012 påklagede K Finanstilsynets afgørelse til Erhvervsankenævnet, jf. § 372, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed.

1.1 Baggrunden for Finanstilsynets afgørelse

1.1.1. Oprettelse af samt handel for egen regning på bundthandlsdepot
Selskabets direktør H oplyste på mødet den 29. oktober 2012, at selskabet den 1. januar 2012 havde oprettet et bundthandlsdepot, der fungerede som et afviklingsdepot hos B AB. Direktøren oplyste endvidere, at depotet i forhold til B AB tilhørte selskabet, om end selskabet ikke havde opfattet depotet som dets eget depot.

Finanstilsynet fik desuden oplyst, at gennemførelse af kundehandler via bundthandlsdepotet i B AB ofte skete ved aggregerede ordrer, dvs. at der lægges én samlet ordre på et givet værdipapir på vegne af flere kunder. I visse tilfælde kunne en ordre ikke gennemføres på én gang, og den ville derfor blive gennemført ved flere successive enkelthandler, indtil ordren var gennemført. Når den samlede ordre var gennemført, blev den fordelt til de respektive kunder. Fra ordren var lagt ind og til den var gennemført og for-

delt til kunderne, lå beholdningen på selskabets bundthandlsdepot i B AB. Det blev oplyst, at depotet blev tømt ved fuldstændig fordeling af handlerne hver dag.

Inden mødet med Finanstilsynet den 29. oktober 2012 fremsendte selskabets direktør H ved e-mail af 23. oktober 2012 og 26. oktober 2012 referat af bestyrelsesmøde afholdt den 22. oktober 2012 samt notat af 22. oktober 2012 udarbejdet af H vedrørende aggregerede ordrer foretaget af selskabets investeringsdirektør I ... Notatet blev udleveret til bestyrelsen på bestyrelsesmødet. Af referatet og notatet fremgik det, at selskabet særligt i januar og februar 2012 havde gennemført aggregerede handler på bundthandlsdepotet, hvilket ligeledes blev bekræftet ved Finanstilsynets gennemgang af depotoversigt vedrørende bundthandlsdepotet, som selskabets direktør H udleverede til Finanstilsynet efter mødet den 29. oktober 2012 ...

Af referatet og notatet fremgik det endvidere, at de sammenlagte ordrer på bundthandlsdepotet i strid med selskabets interne retningslinjer både havde indeholdt ordrer foretaget for selskabets egen regning og ordrer foretaget for kunder. Endvidere fremgik det, at der ikke i forbindelse med handlerne eller straks efter handlerne var fremsendt instruks til B AB om fordeling af ordrene i bundthandlsdepotet, og det fremgik tillige, at mange af instrukserne først var fremsendt til banken efter børstid, dvs. efter kl. 17.00.

Ovenstående blev bekræftet ved Finanstilsynets gennemgang af modtagne kopier af e-mails med instruks til banken fra selskabets investeringsdirektør I om fordeling af de afviklede ordrer i bundthandlsdepotet. Disse blev ligeledes udleveret af direktør H til Finanstilsynet efter mødet den 29. oktober 2012. Af disse fremgik det tillige, at instrukser vedrørende fordeling af en handel til selskabets egenbeholdning blev sendt efter, der på samme dag var foretaget køb og salg af samme værdipapir, og avancen herved var kendt af selskabet. Eksempelvis foretog investeringsdirektør I den 9. januar 2012 køb af 4.000 B-aktier i C A/S kl. 9.06 samt køb af 3.500 B-aktier i D A/S kl. 11.54. Sidstnævnte blev solgt samme dag i tidsrummet fra kl. 15.27 til kl. 15.34 med en avance på 12.250 kr. Herefter blev der først kl. 16.48 sendt instruks til B AB om fordeling heraf til selskabets egenbeholdning samt instruks om fordeling af de købte B-aktier i C A/S til selskabets kunder. Finanstilsynet konstaterede, at kursen for B-aktier i C A/S var faldet den pågældende dag.

Selskabet har ikke kunne dokumentere, om der inden en given handel blev gennemført var taget stilling til, om handlen var til egenbeholdningen eller til kunders beholdning. Desuden var det den samme person og medejer af selskabet, investeringsdirektør I, der foretog såvel selskabets egne handler som kunders handler.

Direktør H notat af 22. oktober 2012 indeholdt en opgørelse over selskabets handler på bundthandlsdepotet. Det fremgik af notatet, at der i alt var foretaget 497 handler på bundthandlsdepotet i perioden fra den 17. januar 2012 til den 7. september 2012. Heraf blev 90 handler efterfølgende instrueret og afviklet som selskabets egne handler. Handlerne blev gennemført over 13

handelsdage primært i januar 2012. Af depotoversigten fremgik det, at de enkelte værdipapirer til selskabets egenbeholdning som udgangspunkt blev købt og solgt samme dag. I flere tilfælde blev der købt og solgt indenfor relativt få minutter, og i alle tilfælde blev der først senere fremsendt instruks til banken om fordeling til selskabets egenbeholdning.

Det fremgik desuden af bestyrelsesreferatet og notatet, at selskabet i forbindelse med ovenstående handler på bundthandelsdepotet opnåede en avance på 96.500 kr. på egenbeholdningen, og at samtliche handler, der er instrueret til egenbeholdningen, har ført til fortjeneste for selskabet. Af referatet fremgik det tillige, at bestyrelsen så med den ”største alvor og kritik på de stedfundne handler”, og at Finanstilsynet skulle orienteres om overtrædelserne.

Efterfølgende kontaktede bestyrelsesformand G den 31. oktober 2012 Finanstilsynet og anmodede om endnu et møde. Dette blev afholdt samme dag, og fra selskabet deltog foruden G selskabets direktør H ...

På mødet oplyste G, at der samme dag var afholdt endnu et bestyrelsesmøde i selskabet. Baggrunden herfor var, at det ved H's gennemgang af depotoversigter over handler på bundthandelsdepotet modtaget fra B AB efter mødet med Finanstilsynet den 29. oktober 2012 var konstateret, at selskabets investeringsdirektør I havde instrueret yderligere handler på bundthandelsdepotet for egenbeholdningen med en samlet avance på 35.000 kr. henholdsvis den 9., 13., 16. og 17. januar 2012 ...

Som følge heraf og de øvrige forhold i selskabet var det G's vurdering, at der ikke var grundlag for at opretholde selskabets tilladelse, hvilket han ønskede at meddele Finanstilsynet. Dette havde han meddelt den øvrige bestyrelse på det netop afholdte bestyrelsesmøde, hvor selskabets situation igen blev drøftet ... G oplyste, at den øvrige bestyrelse, bestående af investeringsdirektør I og N, imidlertid ikke var enige heri, hvorfor han øjeblikkeligt havde trukket sig fra selskabets bestyrelse.

Ifølge G og H fordelte H ovenstående avancer forholdsmæssigt til selskabets kunder straks efter den samlede bestyrelse på bestyrelsesmødet henholdsvis den 22. oktober 2012 og den 31. oktober 2012 var blevet bekendt med selskabets egne handler på bundthandelsdepotet.

I høringssvaret af 16. november 2012 med tilknyttede bilag anførte bestyrelsen i forhold til selskabets oprettelse af samt handel for egen regning på bundthandelsdepotet, at bundthandelsdepotet blev oprettet på opfordring fra B AB med henblik på en administrativ lettelse af distributionen til flere depoter, således at depotkunderne blev sikret en ensartet pris ved køb til flere kunder på samme tid (aggregerede ordrer).

Det blev anført i bilag 5 til høringssvaret, at det ikke var korrekt, at selskabet ikke opfattede bundthandelsdepotet som dets eget depot, som oplyst til Finanstilsynet af selskabets direktør. Selskabet havde en kredit på 3.000.000 kr. tilknyttet depotet, som selskabet alene hæftede for. Det blev således anført, at selskabet havde kreditrisikoen, og først når dagens handler blev for-

delt på de enkelte depoter, overgik ejerskabet og risikoen fra selskabet til kundedepoterne. Det blev tillige anført, at der ved handel for kunder blev handlet direkte ind på kundens depot eller ved allokering i henhold til excel-ark, som fremsendes til afvikling i depotbank.

Videre fremgik det af høringssvaret, at B AB oplyste selskabet om, at det inden kl. 17.45 på handelsdagen skulle sende et excel-ark til B AB med oplysning om, hvorledes dagens handler skulle fordeles, og når handlerne var fordelt, var bundhandelsdepotet tømt. Det blev imidlertid anført i høringssvaret fra bestyrelsen, at det var indiskutabelt, at selskabet burde have afsendt ordrefordelingen samtidig med afgivelse af handelsordren, hvilket tillige var proceduren i selskabets egne interne retningslinjer. Videre blev det anført, at selskabet ikke havde risici for egen regning i forbindelse med afviklingen af kundehandlerne over bundthandelsdepotet, idet de ikke blev iværksat, hvis de ikke kunne afvikles over for kunden. Ligeledes blev det anført, at kunden ikke har haft risiko for tab, såfremt selskabet måtte blive insolvent på et tidspunkt, hvor aktierne endnu var i selskabets bundthandelsdepot. Dette som følge af, at kreditrisikoen for dette depot var selskabets.

Herudover blev det anført i bilag 5 til høringssvaret, at selskabet i perioden fra den 9. januar 2012 til den 7. februar 2012 handlede dagligt for egenbeholdningen på bundthandelsdepotet. Selskabets direktør H gjorde den 7. februar 2012 investeringsdirektør I opmærksom på, at selskabets egne handler på bundthandelsdepotet kunne misforstås, og at bundthandelsdepotet ikke burde benyttes til selskabets egne handler. Som følge heraf var selskabet ophørt med at foretage egne handler på bundthandelsdepotet efter den 7. februar 2012 med undtagelse af to dage i juni og juli 2012 grundet it-mæssige problemer. Det blev anført i høringssvaret, at selskabet i perioden fra januar 2012 til juli 2012 i alt foretog 24 stk. køb og salg af værdipapirer på bundthandelsdepotet, og at de resterende handler blev foretaget for kunder. Selskabet havde ultimo februar 2012 12 depotkunder.

Det blev anført i høringssvaret, at selskabet erkendte, at det ikke skulle have benyttet bundthandelsdepotet til egne handler. Dog blev det anført i bilag 5 til høringssvaret, at der ikke var nogen kunder, der havde lidt tab eller været udsat for risiko for tab, og at selskabets kunder altid havde købt og solgt til de priser, der blev handlet på i markedet efter best execution. Det blev også anført, at handel med selskabets egen beholdning aldrig var sket til kunder men direkte i markedet, og at det var sket seks gange.

Videre blev det anført i høringssvaret, at selskabets avance ved handel på bundthandelsdepotet blev fordelt til kunderne i oktober 2012 for at fjerne enhver tvivl om hensigten og evt. sammenblanding af aktier. Det blev anført, at baggrunden for den større avance skyldtes muligheden for at handle værdipapirer ved udnyttelse af kreditramme stillet til rådighed for selskabet af B AB, hvilket gav selskabet mulighed for køb for større beløb. Bundthandelsdepotet var nu lukket.

Endelig blev det anført, at selskabets praksis muligvis var uigennemskuelig, men der var aldrig risiko for kunders midler eller værdipapirer, uanset at der ikke blev instrueret straks overfor B AB. Ligeledes blev det anført, at alle aggregerede ordrer altid blev allokeret i kundens interesse.

1.1.2. Selskabets handler på eget depot

Som nævnt indledningsvist konstaterede Finanstilsynet ved gennemgang af depotoversigt over selskabets eget depot forud for undersøgelse af selskabet, at selskabet efter at have modtaget sin tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab, udover ovenstående egne handler på bundthandlsdepotet, tillige havde foretaget et særdeles omfattende antal handler på selskabets eget depot. Det fremgik således, at der i mange perioder var handlet dagligt, og i adskillige tilfælde var der handlet flere aktier samme dag. Hertil kom, at der samme dag adskillige gange var foretaget flere køb og salg af samme aktie.

Af depotoversigten fremgik det tillige, at selskabet i stort omfang havde handlet papirer, der i en længere periode forud for handlerne havde haft relativt store kursudsving, som f.eks. E og F, hvilket efter Finanstilsynets vurdering måtte indikere, at det var aktier med en større forventet risiko end andre aktier.

Endvidere fremgik det af direktør H's rapportering til bestyrelsen, at H hver måned i relation til selskabets indtjening havde rapporteret på udviklingen på egenbeholdningen, herunder for henholdsvis avance og tab ...

Ifølge ovenstående månedsrapportering havde selskabet i perioden fra juli 2011 til august 2012 haft for selskabet betydelige tab på egenbeholdningen. Samlet beløb det sig til et tab på egenbeholdningen på ca. 270.000 kr., idet det dog ikke fremgik præcist af månedsrapporten for henholdsvis februar og august 2012, om der var realiseret et tab eller avance på egenbeholdningen i disse måneder. Det fremgik imidlertid, at der i januar 2012, hvor der, jf. ovenstående, var foretaget omfattende handler for selskabets egen regning på bundthandlsdepotet, var opnået en betydelig avance på selskabets egenbeholdning på 167.000 kr. I øvrige måneder var der opnået mere beskedne avancer eller realiseret tab.

Finanstilsynet konstaterede i denne forbindelse, at selskabet i den nævnte periode havde foretaget to kapitalforhøjelser henholdsvis pr. 2. september 2011 og pr. 28. marts 2012 grundet manglende kundetilgang og indtjening i selskabet.

I bilag 5 til høringssvaret af 16. november 2012 anførte bestyrelsen i forhold til selskabets handler på eget depot, at der var gennemført ca. 2.100 handler for egen regning i perioden fra maj 2011 til oktober 2012. Videre blev det anført, at antallet af handler for egen regning havde været for stort, og at direktøren havde været bekendt med antallet af handler, men at han ikke viderebragte dette forhold til bestyrelsen.

Det blev i høringssvaret erkendt, at selskabet havde handlet for egen regning, uagtet at dette kræver tilladelse fra Finanstilsynet. Det blev i høringssvaret desuden oplyst, at bestyrelsen på bestyrelsesmødet den 23. oktober 2012 besluttede, at selskabet skulle ophøre med at udføre forretninger for egen regning. Videre blev det oplyst, at der ikke var nogen, som havde lidt tab ved det passerede.

Dog fremgik det af bilag 5 til høringssvaret, at selskabet havde haft et tab på egenbeholdningen på ca. 179.000 kr. i perioden fra den 1. juni 2011 til den 30. september 2012. Det blev anført, at tabene typisk skete i forbindelse med investeringer, der ikke var af kort karakter, og at kurstab skyldtes ekssponering i F og E.

1.1.3. Selskabets organisation og interne kontroller

Selskabets direktør H og bestyrelsesformand G oplyste på møderne med Finanstilsynet den 29. og 31. oktober 2012, at de ikke havde været bekendt med omfanget af den handel, der var foretaget på selskabets eget depot, og G oplyste, at han endvidere ikke havde været bekendt med, at der var foretaget handel for egenbeholdningen på bundthandlsdepotet.

H oplyste endvidere, at han frem til september 2012 kun havde været til stede i selskabet ca. to dage om ugen. Udover investeringsdirektør I, der ikke var anmeldt direktør og således ikke var godkendt af Finanstilsynet som direktør, var der to øvrige ansatte, der i et begrænset antal timer om måneden varetog selskabets bogføring og øvrige administration. Herudover var der i 2012 ansat to konsulenter i selskabet med henblik på kundeopsøgning. Selskabets investeringsdirektør I er i besiddelse af en kvalificeret andel på 49,95 pct. i selskabet og er medlem af selskabets bestyrelse.

Bestyrelsens retningslinjer udstedt i medfør af § 70 i lov om finansiel virksomhed indeholdende bestyrelsens instruks til direktionen, var, for så vidt angår handel med værdipapirer for selskabets egne midler, videredelegeret til selskabets investeringsdirektør I. I varetog tillige alle handel vedrørende selskabets kunder. Af bestyrelsens retningslinjer til direktionen fremgik det, at direktionen vedrørende selskabets egne midler skulle efterleve fondsmæglerselskabets fondspolitik. Af denne fremgik det, at selskabet gennem forsigtige men samtidig aktive dispositioner skulle forsøge at opnå en tilfredsstillende indtjening og skabe et tilfredsstillende afkast på både kort og lang sigt. Samtidig fremgik det, at investeringerne skulle vurderes som havende et langsigtet vækstpotentiale, og at politikken ikke tillod kortsigtede spekulative og gearede forretninger for egen regning.

Finanstilsynet anførte i forbindelse med selskabets ansøgning om tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab på et møde afholdt den 25. oktober 2010 over for selskabet, at bestyrelsens instruks til direktionen samt underliggende politikker ikke i tilstrækkelig grad forholdt sig til lovgivningens begrænsninger, herunder § 157 i lov om finansiel virksomhed. På mødet anførte Finanstilsynet endvidere overfor selskabet, at der skulle være tale om langsigtede positioner, der ikke var af spekulativ karakter, hvilket selskabets direktør H og investeringsdirektør I erklærede sig indforstået med.

H oplyste på mødet med Finanstilsynet den 29. oktober 2012, at han ikke foretog kontrol af de enkelte ordrer vedrørende selskabets egenbeholdning inden ordreudførelse og heller ikke godkendte de enkelte ordrer. Ligeledes foretog han ingen kontrol af ordrer vedrørende kundernes porteføljer inden ordreudførelse men kontrollerede efterfølgende, at mandaterne i kundeaftalerne var overholdt.

Desuden oplyste H og I, at selskabet ikke drev virksomhed fra den på hjemmesiden oplyste adresse, men derimod på I's privatadresse, hvortil H ikke havde fuld adgang. Det krævede eksempelvis, at investeringsdirektøren var til stede.

Endvidere oplyste G på mødet den 31. oktober 2012, at han udover at udtræde af bestyrelsen samme dag havde opsagt samtlige ansatte i selskabet, herunder H og I. Han henviste til sin pligt til tabsbegrænsning. H meddelte på mødet med Finanstilsynet, at han ikke ville fortsætte i selskabet, men blev så længe det var nødvendigt for at varetage den foreliggende situation.

Selskabets bestyrelse anførte i høringssvaret af 16. november 2012, at H havde udført kontroller, herunder kontrol af om egenbeholdningen overholdt de i fondspolitikken og direktionsinstruksen angivne rammer, i selskabet såvel ugentligt, månedligt og kvartalsvis, hvilket H ligeledes havde oplyst til selskabets revisor. Det fremgik imidlertid af bilag 3 til høringssvaret, at direktøren ikke havde foretaget kontrol af selskabets handler for egen regning eller for kunder inden ordreudførelse, og at der ikke blev foretaget nogen godkendelse af investeringsdirektør Is påtænkte handler. Selskabet anførte i høringssvaret, at selskabet havde taget til efterretning, at der ikke havde været tilstrækkelige kontroller, hvorfor selskabet havde indgået aftale med revisor om fremover at foretage løbende kontrol af selskabet med korte mellemrum. Det blev anført i høringssvaret, at H havde fuld adgang til kontoret, der er placeret i Is private bolig, og at den manglende kontrol således ikke kan henføres til, at H har haft begrænset adgang til kontoret.

2. Retligt grundlag

2.1. Forretninger for egen regning

§ 9 i lov om finansiel virksomhed har følgende ordlyd:

”§ 9. Virksomheder, der for tredjemand udøver aktiviteter som nævnt i bilag 4, afsnit A, er værdipapirhandlere og skal have tilladelse som værdipapirhandlere, jf. dog § 7, stk. 1, og § 8, stk. 1. Værdipapirhandlere kan desuden udøve en eller flere af de i bilag 4, afsnit B, nævnte aktiviteter. Tilladelse til at udøve en eller flere af de i bilag 4, afsnit B, nævnte aktiviteter kan kun meddeles i tilknytning til tilladelse til de i bilag 4, afsnit A, nævnte aktiviteter. Tilladelsen skal angive de aktiviteter i bilag 4, som tilladelsen omfatter.
Stk. 2-7. [...]

Stk. 8. Et selskab, der søger om tilladelse efter stk. 1, og som ikke har tilladelse efter § 7, stk. 1, § 8, stk. 1, eller § 10, stk. 1, skal have en aktiekapital, der mindst udgør et beløb svarende til 1 mio. euro, såfremt fondsmæglerselskabet ønsker at blive medlem af et reguleret marked, en værdipapircentral

eller en clearingscentral, hvor selskabet deltager i clearing og afvikling, eller ønsker at udføre en eller flere af de i bilag 4, afsnit A, nr. 3, 6, 8 og 9, og afsnit B, nr. 2, nævnte tjenesteydelser. Andre selskaber, der søger om tilladelse efter stk. 1, skal have en aktiekapital, der mindst udgør et beløb svarende til 0,3 mio. euro.”

Efter bestemmelsen kan et fondsmæglerselskab således få tilladelse af Finanstilsynet til at udøve de aktiviteter, som fremgår af lovens bilag 4, afsnit A.

Det fremgår i den forbindelse af lovens bilag 4, afsnit A, nr. 3, at ”Forretninger for egen regning med ethvert af de i bilag 5 nævnte instrumenter” er omfattet.

Det fremgår af bemærkningerne til lov nr. 453 af 10. juni 2003 (L 176), at ”virksomheder med tilladelse efter § 9, stk. 1, kan således udføre den eller de aktiviteter, som de har søgt om og fået tilladelse til.”

Det fremgår af § 157 i lov om finansiel virksomhed:

”§ 157. Fondsmæglerselskaber, der ikke har tilladelse til at udføre handler for egen regning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, og investeringsforvaltningsselskaber kan placere selskabets basiskapital i aktier og obligationer, som er optaget til handel på et reguleret marked, samt i andele i investeringsforeninger, specialforeninger, fåmandsforeninger og professionelle foreninger samt investeringsinstitutter, der er UCITS.”

Det fremgår i den forbindelse af bemærkningerne til § 157 i lov nr. 453 af 10. juni 2003 (L 176), at ”besiddelse af positioner i finansielle instrumenter med henblik på at investere selskabets egenkapital ikke betragtes som handel for egen regning.”

Det bemærkes, at Finanstilsynet efter forelæggelse for Det Finansielle Virksomhedsråd den 26. januar 2004 har truffet afgørelse vedrørende fondsmæglerselskabers placering af basiskapital ... Af afgørelsen fremgår det, at et fondsmæglerselskab, der ikke havde tilladelse til forretninger for egen regning, havde foretaget 308 værdipapirhandler vedrørende selskabets basiskapital i løbet af 11 måneder. Selskabets investeringspolitik byggede på realisering af gevinst/tab efter en marginal kursbevægelse. Finanstilsynet afgjorde, at den høje omsætningshastighed måtte betragtes som forretninger for egen regning, og derfor ikke var omfattet af § 157 i lov om finansiel virksomhed.

I senere sager har Finanstilsynet fortolket § 157 i lov om finansiel virksomhed således, at fondsmæglerselskabets placering skal være langsigtet og have ikke-spekulativ karakter, såfremt selskabet ikke har tilladelse til forretninger for egen regning.

2.2. Investorbeskyttelse ved behandling af kundeordrer

Følgende fremgår af § 27 i bekendtgørelse nr. 768 af 27. juni 2011 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel:

”§ 27. En værdipapirhandler skal have procedurer, der har til formål at sikre,

- 1) at en ordre, der udføres på en kundes vegne, registreres og allokeres omgående og nøjagtigt,
- 2) at sammenlignelige kundeordrer udføres fortløbende og omgående, medmindre ordrens art eller de gældende markedsbetingelser umuliggør dette, eller det strider mod kundens interesser, og
- 3) at værdipapirhandleren, straks efter at være blevet opmærksom herpå, informerer en detailkunde om eventuelle væsentlige problemer med at udføre ordren.

Stk. 2. En værdipapirhandler, der har ansvar for at føre tilsyn med eller sørge for afregning af udførte ordrer, skal træffe alle rimelige foranstaltninger for at sikre, at en kundes finansielle instrumenter eller midler, der er modtaget ved afregningen af udførte ordrer, omgående indsættes på den pågældende kundes konto.

Stk. 3. [...]”

Det fremgår samtidig af § 29, stk. 1, i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel:

”§ 29. En værdipapirhandler, der har aggregeret transaktioner for egen regning med en eller flere kundeordrer, må ikke allokere de dermed forbundne handler således, at det skader kundernes interesser.”

2.3. Selskabets organisation og interne kontroller

§ 25 i bekendtgørelse nr. 1325 af 1. december 2010 om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. har følgende ordlyd:

”§ 25. Virksomheden skal foretage kontrol af alle væsentlige risikobehæftede opgaver, herunder af:

- 1) Overholdelse af samtlige grænser fastsat af bestyrelsen i henhold til § 7, stk. 1, nr. 3, i de til direktionen givne retningslinjer og grænser i lovgivningen.
- 2) Overholdelse af videregivne beføjelser.
- 3) Dispositioner, hvor virksomheden handler i henhold til fuldmagt fra kunder eller modparter og hvor virksomheden har forpligtet sig til at overholde grænser for risici, herunder placeringsgrænser.
- 4) Dispositioner, hvor virksomheden har forpligtet sig til at overholde grænser for risici aftalt med modparter, for eksempel i rammeaftaler om handel med finansielle instrumenter.
- 5) Andre opgaver, som af anden årsag kan medføre væsentlige økonomiske eller andre væsentlige risici for virksomheden, herunder disponering af virksomhedens konti og opgaver i forbindelse med fremskaffelse eller udarbejdelse af grundlag for regnskab og fastsættelse af virksomhedens individuelle solvensbehov.

Stk. 2. Kontrol skal udføres af en anden enhed end den, der har udført opgaven, jf. § 12. § 12 finder dog ikke anvendelse på kontroller, der har karakter

af afstemning, overvågning af om forretningsgange overholdes, fejlfinding eller lignende. Sådanne kontroller kan derfor foretages af personer i samme organisatoriske enhed, med mindre dette i det konkrete tilfælde ikke er be-
tryggende.

Stk. 3. Kontroller omfattet af stk. 1 og 2 skal foretages med passende inter-
valler, afhængigt af virksomhedens størrelse, den enkelte risikos væsentlig-
hed og størrelse set i forhold til virksomhedens forretningsmodel, aktivitets-
område, kompleksiteten af de pågældende risici og virksomhedens kapital-
forhold. Kontrollerne skal, hvor der løbende sker dispositioner hen over da-
gen, omfatte overholdelse af grænser intra-dag. Intra-dag kontroller kan,
hvor dette er forsvarligt, foretages på stikprøvebasis.

Stk. 4. [...]"

Følgende fremgår af § 11 i bekendtgørelse nr. 428 af 9. maj 2007 om de or-
ganisatoriske krav til og betingelserne for drift af virksomhed som værdipa-
pirhandler (herefter § 72-bekendtgørelsen):

"§ 11. Værdipapirhandleren skal, for at beskytte kundernes rettigheder i for-
bindelse med finansielle instrumenter og midler, der tilhører dem,

- 1) føre de registre og konti, der er nødvendige for at sikre, at værdipapir-
handleren til enhver tid straks kan sondre mellem de aktiver, værdipapir-
handleren opbevarer for en kunde, de aktiver, værdipapirhandleren opbeva-
rer for andre kunder, og værdipapirhandlerens egne aktiver,
- 2) regelmæssigt foretage afstemninger mellem egne interne konti og registre
og de konti og registre, der føres af tredjemand, som opbevarer de pågæl-
dende aktiver,
- 3) sikre, at kundernes finansielle instrumenter, som deponeres hos tredje-
mand i henhold til § 12, holdes adskilt fra finansielle instrumenter, der tilhø-
rer værdipapirhandleren eller tredjemand, og
- 4) have passende organisatoriske ordninger for at begrænse risikoen for tab
eller forringelse af kunders aktiver eller af rettigheder, der er knyttet til disse
aktiver, som følge af misbrug af aktiverne, svig, dårlig administration, util-
strækkelig registrering eller forsømmelighed."

2.4. Inddragelse af tilladelse som fondsmæglerselskab

§ 224, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed har følgende ordlyd:

"§ 224. Finanstilsynet kan endvidere inddrage tilladelsen til at drive virk-
somhed som pengeinstitut, realkreditinstitut, fondsmæglerselskab, investe-
ringsforvaltningsselskab og forsikringsselskab,

- 1) hvis den finansielle virksomhed gør sig skyldig i grove eller gentagne
overtrædelser af denne lov, lov om værdipapirhandel m.v. eller lov om real-
kreditlån og realkreditobligationer m.v. eller regler udstedt i medfør af disse
love,
- 2) hvis den finansielle virksomhed ikke opfylder kravene i kapitel 3, jf. dog
§ 124, stk. 2, nr. 2, og stk. 3, samt § 125, stk. 2, nr. 2-4,
- 3) hvis virksomhed som finansiel virksomhed ikke påbegyndes senest 12
måneder efter, at Finanstilsynet har meddelt virksomheden tilladelse, eller
- 4) hvis der ikke udøves finansiel virksomhed i en periode på over 6 måne-
der."

Det fremgår i den forbindelse af bemærkningerne til lov nr. 453 af 10. juni 2003 (L 176):

”Inddragelse af tilladelse kan blive aktuel, når blot én af ovenfor nævnte situationer indtræder.”

2.5. Forretningsorden for Det Finansielle Virksomhedsråd

Det fremgår af § 9 i bekendtgørelse nr. 1380 af 10. december 2010 om forretningsorden for Det Finansielle Virksomhedsråd:

”§ 9. Finanstilsynet udarbejder i de § 4, nr. 1, litra a og b, samt nr. 2, litra b og c, nævnte sager et begrundet udkast til afgørelse, som sendes i partshøring, inden sagen forelægges for rådet. Fristen for afgivelse af udtalelse skal udgøre mindst 3 uger, medmindre sagen allerede har været forelagt rådet.

Stk. 2. Udkastet til rådets afgørelse skal indeholde en indstilling vedrørende offentliggørelse, herunder om der findes at være oplysninger, der skal undtages fra offentliggørelse. Såfremt det indstilles, at afgørelsen skal offentliggøres, vedlægges et udkast til afgørelsen, som den påtænkes offentliggjort. Virksomheden har mulighed for i sit høringssvar at angive, hvilke oplysninger der efter virksomhedens opfattelse eventuelt bør fjernes fra udkastet til afgørelsen, som den påtænkes offentliggjort, inden den offentliggøres.

Stk. 3. Hvis høringssvaret bringer nye oplysninger frem, der medfører ændringer i Finanstilsynets udkast til afgørelse, vil ændringerne blive indarbejdet i det endelige udkast til afgørelse, som forelægges rådet, og som sendes til parten, jf. § 355 i lov om finansiel virksomhed. Dette gælder dog ikke, hvis høringen fører til væsentlige ændringer til ugunst for parten. I så fald sendes udkastet til afgørelse i fornyet høring.

Stk. 4. Retten til partshøring kan indskrænkes eller helt bortfalde, hvis sagen er af særlig hastende karakter. Retten til partshøring kan ligeledes indskrænkes eller bortfalde, hvis parten anmoder om en hurtig afgørelse og giver helt eller delvist afkald på partshøring.”

3. Finanstilsynets vurdering

3.1. Finanstilsynets afgørelse

3.1.1. Selskabets overtrædelse af tilladelse som fondsmæglerselskab

I klage af 19. december 2012 erkender selskabet, at selskabet har handlet for egen regning uagtet, at dette krævede tilladelse fra Finanstilsynet. Videre anføres det i klagen, at bestyrelsen den 23. oktober 2012 besluttede, at selskabet straks skulle ophøre med handler for egen regning, men at der ikke er nogen, der har lidt tab ved det passerede. Selskabet anfører endvidere, at Finanstilsynet henset til tilsynets afgørelse af 26. januar 2004 (bilag 18) alene burde havde meddelt K en påtale for de begåede fejl.

Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at det som anført i Finanstilsynets afgørelse af 21. november 2012 er Finanstilsynets vurdering, at der er foretaget et særdeles omfattende antal handler på selskabets eget depot såvel som på bundthandelsdepotet. Der er således gennemført ca. 2.100 handler for egen regning i perioden fra maj 2011 til oktober 2012. Finanstilsynet finder, at selskabet i væsentlig grad og gentagne gange har foretaget kortsigtede og

spekulative forretninger for egen regning med indtil flere køb og salg af samme aktie inden for en dag. Hertil kommer, at selskabet har udnyttet en kreditramme på bundthandelsdepotet stillet til rådighed for selskabet af B AB, hvormed selskabet fik mulighed for intra-dag at foretage køb og salg af værdipapirer til egenbeholdningen for større beløb med henblik på kortsigtede gevinster. Dette indebærer betydelige risici for selskabet og var endvidere i strid med bestyrelsens retningslinjer til direktionen, der var videredelegeret til selskabets investeringsdirektør I, der tillige som medlem af bestyrelsen var bekendt hermed. Finanstilsynet finder endvidere, at selskabets forretninger for egen regning udgjorde en afgørende og ikke proportionel andel af selskabets aktiviteter.

Det er Finanstilsynets vurdering, at det var muligt for selskabet, der ikke havde tilladelse til forretninger for egen regning, at placere selskabets basis kapital i værdipapirer omfattet af § 157 i lov om finansiel virksomhed. I forbindelse hermed måtte selskabet foretage de nødvendige handler for at gennemføre placeringen samt foretage de nødvendige omplaceringer. Selskabets placeringer skulle i henhold til Finanstilsynets fortolkning være langsigtede og have ikke-spekulativ karakter. Dette indebærer, at selskabet som udgangspunkt kun kunne foretage få handler om året, og der skulle være relativt lange mellem køb og salg af værdipapirerne. Såfremt der foretages hyppige handler, vil der være tale om forretninger for egen regning, jf. bilag 4, Afsnit A, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed.

I den ovenfor omtalte afgørelse af den 26. januar 2004 (bilag 18) havde det pågældende selskab udført 308 værdipapirhandler vedrørende selskabets basis kapital i løbet af 11 måneder (gennemsnitligt svarende til 28 handler pr. måned). Finanstilsynet afgjorde, at den høje omsætningshastighed måtte betragtes som forretninger for egen regning, og derfor ikke var omfattet af § 157 i lov om finansiel virksomhed. Selskabet skulle derfor enten ansøge om og opnå tilladelse til handel for egen regning eller fastlægge anden investeringspolitik. K har som anført ovenfor foretaget ca. 2.100 handler for egen regning over en periode på 17 måneder (gennemsnitligt svarende til 123 handler pr. måned), hvorfor der ikke kan være nogen tvivl om, at selskabet i groft omfang har overtrådt sin tilladelse og har foretaget forretninger for egen regning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed.

Hertil kommer, at Finanstilsynets fortolkning af § 157 er klarlagt ved afgørelse af 26. januar 2004 vedrørende fondsmæglerselskabers placering af basis kapitalen. Finanstilsynet finder tillige, at det er en skærpende omstændighed, at selskabets direktør H samt selskabets investeringsdirektør I på møde med Finanstilsynet i forbindelse med selskabets tilladelse specifikt blev gjort opmærksomt på Finanstilsynets fortolkning vedrørende placering af selskabets midler, herunder at der skulle være tale om langsigtede positioner, der ikke var af spekulativ karakter. Det tillægges endvidere vægt, at selskabet i forbindelse med handlerne for egen regning har udnyttet en kreditramme på bundthandelsdepotet stillet til rådighed for selskabet af B AB, og således foretaget gearede investeringer for egen regning, hvilket indebærer betydelige risici for selskabet.

Herudover er det Finanstilsynets vurdering, at den foretagne afvikling af kundeordrer over selskabets bundthandelsdepot kræver i sig selv tilladelse til forretninger for egen regning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed. Dette skyldes, at selskabet ved at afvikle handler over bundthandelsdepotet, der var selskabets eget depot, reelt blev indehaver af værdipapirerne indtil de blev afviklet over for kunderne og efterfølgende blev modpart over for kunderne og dermed udførte handlerne for egen regning. Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet ved ordreafgivelsen i bundthandelsdepotet og frem til ordren blev allokert til kunden påtog sig en modpartsrisiko for egen regning i forbindelse med afviklingen af kundehandlerne, idet selskabet i denne periode løb en risiko for, at handlerne ikke efterfølgende kunne afvikles over for kunden.

Idet selskabet ikke havde tilladelse til forretninger for egen regning, er det på baggrund af ovenstående Finanstilsynets vurdering, at selskabet såvel ved afviklingen på bundthandelsdepotet som ved selskabets omfattende handler for egen regning i groft omfang har overtrådt sin tilladelse, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Hermed har selskabet påtaget sig risici, der ikke er taget højde for i selskabets tilladelse og dermed minimumskapitalkrav. Endvidere er selskabet påført et tab som følge af den foretagne handel på eget depot, og det er således ikke korrekt som anført i klagen, at der ikke er lidt tab ved det passerede. Det skal i denne forbindelse bemærkes, at selskabet opererede med svigtende indtjening og i perioden havde foretaget kapitalforhøjelser.

3.1.2. Sammenblanding af selskabets egne og kunders forretninger

I klage af 19. december 2012 har K anført, at selskabet på opfordring fra B AB i begyndelsen af januar 2012 oprettede og afviklede alle dagens handler over et bundthandelsdepot med henblik på at opnå administrative fordele. Endvidere anføres det, at K blot inden kl. 17.45 skulle sende oplysning til depotbanken om, hvorledes dagens handler skulle fordeles på depoterne. Idet depotbanken er en større finansiel virksomhed, havde selskabet ikke betænkeligheder herved. Videre anfører K i klagen, at bundthandelsdepotet på intet tidspunkt har været misbrugt til fordel for K, og at der ikke er nogen kunder, der har lidt tab, hvilket bekræftes af selskabets revisor. De opnåede avancer er fordelt til K's kunder for at undgå tvivl om, hvorvidt K har handlet for kunderne eller K, og revisor har forsigtigt konkluderet, at kunderne faktisk har fået en fordel. Endvidere anføres det i klagen, at K havde kreditrisikoen for bundthandelsdepotet, og at det derfor ikke er korrekt, at Finanstilsynet i afgørelsen anfører, at kunderne blev udsat for risiko for tab, såfremt K blev insolvent med et antal værdipapirer stående på bundthandelsdepotet. Det anføres dog i klagen, at det er indiskutabelt, at K ikke skulle have ventet med at indsende en fordelingsnøgle til dagens afslutning, men skulle have indsendt denne allerede ved afgivelse af handelsorden, således som det også fremgik af K's egne interne retningslinjer. Endelig henviser K i klagen til Finanstilsynets afgørelse af 15. november 2012 ... vedrørende en sparekasse, hvor en overtrædelse for først at indsende en fordelingsnøgle efter afgivelse af handelsordrer ifølge klagen blot medførte en påtale. Således finder selskabet, at det ville have været mere rimeligt, at Finanstilsynet alene havde meddelt K en påtale for de begåede fejl.

Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at selskabets ordrer på bundthandlsdepotet både har indeholdt ordrer foretaget for selskabet og ordrer foretaget for kunder, og at der som anført ikke samtidig med afgivelse af ordrer blev fremsendt instruks til B AB om fordeling af ordrerne i bundthandlsdepotet. Endvidere blev flere af instrukserne først fremsendt til B AB efter børstid. Selskabet har ikke kunnet dokumentere, at selskabet inden en given handel på bundthandlsdepotet blev gennemført, havde taget stilling til, om handlen var til egenbeholdningen eller blev foretaget på vegne af kunder eller hvilke kunder, de var foretaget på vegne af. Hertil kommer, at der ikke blev foretaget nogen kontrol eller anden godkendelse af investeringsdirektør Is disponeringer for selskabets kunder eller selskabets egenbeholdning inden ordreudførelse. På baggrund heraf er det Finanstilsynets vurdering, at det ikke på det foreliggende grundlag med sikkerhed kan verificeres, at de foretagne handler, der er allokeret til egenbeholdningen, og i januar 2012 har medført en for selskabet betydelig avance, ikke retteligt skulle være allokeret til kunderne. Ligeledes kan det ikke verificeres om handler, der er allokeret til kunderne, rettelig skulle være allokeret til selskabets egenbeholdning. Det tillægges i denne henseende betydning, at samtlige af selskabets egne handler på bundthandlsdepotet har medført en avance for selskabet i modsætning til de foretagne handler på selskabets eget depot, der har ført til flere tab.

Finanstilsynet har ikke som anført i klagen anført i den endelige afgørelse, at kunderne blev udsat for risiko for tab, såfremt K blev insolvent med et antal værdipapirer stående på bundthandlsdepotet. Det er imidlertid Finanstilsynets vurdering, at selskabet, uanset om kunderne har lidt et direkte tab derved eller ej, ikke i tilstrækkelig grad har haft procedurer, der har sikret, at der blev foretaget en korrekt behandling af kundeordrerne, jf. § 27 i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel. Dette som følge af, at selskabet ikke har foretaget tilstrækkelig registrering af kundeordrerne og endvidere ikke har sikret, at en kundes finansielle instrumenter omgående blev instrueret til den pågældende kundes depot. På baggrund heraf er det Finanstilsynets vurdering, at der er en risiko for, at der ville være foretaget en anden allokering af ordrene, hvis kurserne havde udviklet sig anderledes, idet ordrene først fordeles efter dagens handler er foretaget. Finanstilsynet finder således, at det ikke kan udelukkes, at selskabet har påført kunderne risici uden, at kunderne har fået tildelt den opnåede avance herved. Som følge heraf finder Finanstilsynet, at der er risiko for, at allokeringen af de aggregerede transaktioner for selskabets egen regning med kundeordrerne på bundthandlsdepotet har skadet kundernes interesser i strid med § 29, stk. 1, i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

Selskabet henviser i klagen til Finanstilsynets afgørelse af 15. november 2012 ... I den pågældende sag havde sparekassen i sit ordrehåndteringssystem ikke haft procedurer og foranstaltninger, der i tilstrækkeligt omfang sikrede, at kundernes handelsordrer blev registreret og eksekveret omgående og nøjagtigt. Finanstilsynet påtalte således, at selskabet ikke havde haft de nødvendige foranstaltninger til at sikre, at kundernes ordrer blev afregnet til den kurs, der var gældende på det tidspunkt, hvor sparekassen modtog or-

dren fra kunden. Dette som følge af, at kundeordrerne i en række tilfælde var blevet eksekveret betydeligt senere, end sparekassen havde registreret at have modtaget ordrene. Der var i den pågældende sag imidlertid ikke tale om sammenblanding af selskabets egne og kunders forretninger på en måde, hvormed det ikke kunne udelukkes, at sparekassen ville have foretaget anden fordeling af ordrene mellem eget depot og kundedepoter afhængig af kursudviklingen i værdipapirerne. Det er endvidere ikke korrekt som anført i selskabets klage, at sagen vedrører en overtrædelse for først at indsende en fordelingsnøgle efter afgivelse af handelsordrer. Det er endvidere Finanstilsynets vurdering, at selskabet ved den manglende registrering af kundeordrer og manglende kontrol ikke foretog den fornødne beskyttelse af kundeaktiver, herunder begrænsede risikoen for tab eller forringelser af kunders aktiver eller af rettigheder, der er knyttet til disse aktiver, som følge af misbrug af aktiverne, svig, dårlig administration, utilstrækkelig registrering eller forsømmelighed, jf. § 11, stk. 1, nr. 4, i § 72-bekendtgørelsen.

3.1.3. Mangelfulde interne kontroller

I klage af 19. december 2012 har K anført, at K's direktør H har udført kontroller i K såvel ugentligt, månedligt og kvartalsvis, og at direktøren tillige varetog compliancefunktionen. I klagen anføres det, at det havde været mere rimeligt, at Finanstilsynet havde meddelt selskabet påbud om at rette ind inden en given frist.

Hertil skal Finanstilsynet anføre, at direktør Hs kontrol i selskabet har fokuseret på overholdelse af kunders mandater og ikke på, om selskabets tilladelse blev overholdt, eller om kundernes handler blev gennemført på en korrekt måde. Det er således Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke har foretaget den nødvendige kontrol af alle væsentlige risikohæftede opgaver, jf. § 25 i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. Der er sket et meget stort antal handler, og det var muligt for direktør H at foretage kontroller af såvel de mange handler for selskabets egen regning, som af handler med selskabets egne værdipapirer over det depot, der anvendes til kundehandler. Det er desuden Finanstilsynets vurdering, at det af den rapportering, der tilgik bestyrelsen, har kunnet udledes, at der blev foretaget et stort antal handler i strid med selskabets tilladelse. Bestyrelsen og direktionen reagerede ikke herpå, og bestyrelsen og direktionen overlod i høj grad disponeringerne i selskabet til øvrigt bestyrelsesmedlem og storaktionær I, der ikke alene handlede i strid med selskabets interne retningslinjer, men tillige i strid med den finansielle lovgivning. I har således som storaktionær, bestyrelsesmedlem og investeringsdirektør reelt styret selskabet.

3.2. Finanstilsynets sagsbehandling

K klager over Finanstilsynets sagsbehandling i forbindelse med den trufne afgørelse. Det anføres, at selskabets bestyrelsesformand G og selskabets direktør H af egen drift havde rettet henvendelse til og afholdt møde med Finanstilsynet den 31. oktober 2012, hvor de fremsatte anmodning om inddragelse af K's tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab, og at baggrunden herfor var at varetage egne interesser, hvilket måske i sidste ende var medvirkende til, at Finanstilsynets afgørelse ikke er i overensstemmelse med normal praksis.

Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at G oplyste på mødet, at det var hans vurdering, at der ikke var grundlag for at opretholde selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab, men at den øvrige bestyrelse ikke var enig heri, hvorfor han øjeblikkeligt havde trukket sig fra bestyrelsen. Den 13. november 2012 modtog Finanstilsynet en anmodning fra H og I om inddragelse af selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab. Denne anmodning blev efterfølgende tilbagekaldt af selskabets bestyrelse bestående af I og N, og er ikke tillagt betydning i forbindelse med Finanstilsynets afgørelse.

K anfører endvidere, at den tilbageværende ledelse ved fax af 2. november 2012 forgæves anmodede Finanstilsynet om et møde for at drøfte selskabets planer om en ny ledelse i selskabet samt tiltag til imødegåelse af kritikken fra Finanstilsynet. Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at anmodningen herom først blev modtaget ved genfremsendelse ved e-mail af 7. november 2012, og selskabet i høringsbrev af 8. november 2012 er anmodet om at fremkomme med sine bemærkninger til Finanstilsynets udkast til afgørelse. Hertil kommer, at Finanstilsynet den 9. november 2012 forgæves forsøgte at kontakte selskabets tidligere advokat, og at Finanstilsynet den 13. november 2012 modtog anmodning fra selskabet om inddragelse af selskabets tilladelse. Denne blev som anført ovenfor tilbagekaldt den 14. november 2012, og Finanstilsynet imødekom i denne forbindelse selskabets anmodning om udskydelse af høringsfristen vedrørende Finanstilsynets udkast til afgørelse til den 16. november 2012.

Selskabet anfører ligeledes i klagen, at Finanstilsynet tilsidesatte § 9, stk. 3, i bekendtgørelse nr. 1380 af 10. december 2010 om forretningsorden for Det Finansielle Virksomhedsråd, idet K ikke fik en frist på tre uger til partudtalelse. Hertil skal Finanstilsynet anføre, at høringsfristen i høringsbrev af 8. november 2012 som nævnt ovenfor grundet sagens alvorlige og særlig hastende karakter var forkortet til den 13. november 2012, jf. § 9, stk. 4, i bekendtgørelsen. Efter høringsfristens udløb imødekom Finanstilsynet selskabets anmodning om udskydelse af fristen til den 16. november 2012. Selskabets høringssvar af 16. november 2012 førte ikke til væsentlige ændringer i Finanstilsynets endelige udkast til afgørelse til ugunst for selskabet, hvorfor udkastet til afgørelse ikke blev sendt i fornyet høring inden forelæggelse for Det Finansielle Virksomhedsråd den 19. november 2012, jf. § 9, stk. 3, i bekendtgørelse om forretningsorden for Det Finansielle Virksomhedsråd. Finanstilsynet kunne imidlertid ikke imødekomme selskabets anmodning om at udskyde forelæggelse af Finanstilsynets udkast til afgørelse til et efterfølgende rådsmøde under henvisning til sagens hastende karakter, at selskabet allerede i høringsbrev af den 8. november 2012 var oplyst om, at sagen ville blive behandlet på rådsmødet den 19. november 2012, og at selskabet havde mulighed for at få foretræde for rådet.

Endvidere har selskabet i klagen anført, at selskabet fremsendte sine bemærkninger til Finanstilsynets endelige indstilling til formanden og næstformanden for Det Finansielle Virksomhedsråd den 21. november 2012, samme dag som Finanstilsynet sendte endelig afgørelse til selskabet. På

baggrund heraf anfører selskabet, at det er tvivlsomt, om rådet overhovedet har læst og taget stilling til selskabets bemærkninger. Hertil skal Finanstilsynet anføre, at selskabets henvendelse blev modtaget af formanden og næstformanden for Det Finansielle Virksomhedsråd, men at henvendelsen ikke gav rådet anledning til ændret vurdering af sagen, hvilket blev meddelt advokat A i e-mail af 21. november 2012.

4. Konklusion

På baggrund af ovenstående er det Finanstilsynets vurdering, at K, der ikke havde tilladelse til forretninger for egen regning, i groft omfang overtrådte sin tilladelse, og at dette har påført selskabet væsentlige risici samt resulteret i et samlet tab på egenbeholdningen. Hertil kommer, at der er risiko for, at selskabets handler på bundthandelsdepotet samt allokeringen heraf har været til skade for kundernes interesser, og at selskabet således potentielt udsatte sine kunder for tab eller mistede avancer ved at handle egne værdipapirer over bundthandelsdepotet og ved ikke at fordele handler til kunder straks efter handelen. Endelig var selskabets interne kontroller yderst mangelfulde, idet overtrædelserne udført af investeringsdirektør I, der tillige er medlem af selskabets bestyrelse og i besiddelse af en kvalificeret andel på 49,95 pct. i selskabet, enten ikke blev opdaget af ledelsen, eller at ledelsen ikke reagerede på informationer om, at overtrædelserne fandt sted.

Det er således Finanstilsynets vurdering, at overtrædelserne i K var af en sådan karakter, at der ikke var grundlag for at opretholde selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab, og at eneste relevante reaktion var inddragelse af selskabets tilladelse. På baggrund heraf fastholder Finanstilsynet afgørelsen om, at selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab skulle inddrages, jf. § 224, stk. 1, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed, idet selskabet har gjort sig skyldig i grove overtrædelser af lov om finansiel virksomhed.

...

I skrivelse af 13. februar 2013 har advokat A yderligere anført:

” ...

Finanstilsynets svarskrift bekræfter kun det anførte i klagen om, at der er tale om en meget usædvanlig sag og sagsforløb, som især skyldes ensidige, urigtige, ufyldstgørende og ikke efterprøvede informationer fra selskabets fratrådte bestyrelsesformand og bortviste direktør, som gav Finanstilsynet en fejlagtig opfattelse af K's drift og forretningsgange, og som heller ikke havde opfyldt sine forpligtigelser overfor selskabet. Disse oplysninger var i høj grad medvirkende til, at Finanstilsynet foretog en overreaktion i sagen.

Sagsforløb

Finanstilsynet beskriver sagsforløbet giver anledning til følgende supplerende bemærkninger:

Finanstilsynet anfører ... i svarskriftet, at høringsfristen var forkortet grundet sagens alvorlige og særlig hastende karakter.

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 1) til at påvise, hvoraf det fremgår, at høringsfristen var forkortet.

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 2) til at uddybe og begrunde, hvorfor sagen efter Finanstilsynets opfattelse var alvorlig og af særlig hastende karakter.

Det skal herved særligt bemærkes, at selskabets handel for egen regning var ophørt, at selskabets brug af bundthandelsdepotet efter anbefaling fra den børsnoterede depotbank var ophørt 7 måneder forinden og at det blev i øvrigt kun brugt i en kort periode (4 uger) overfor selskabets på daværende tidspunkt beskedne antal kunder og uden tab. Endelig var selskabet klar med en ny ledelse og havde taget initiativ til forbedring af selskabets kontrolmiljø i samråd med selskabets revisor.

Notatet fra Finanstilsynet af 29. oktober 2012 fra mødet mellem Bestyrelsesformanden og direktøren fra K og Finanstilsynet ... giver heller ikke indtryk af, at sagen var af hastende karakter. Det fremgår således af sidste afsnit, at "selskabet blev anmodet om, at indsende depotoversigt vedr. bundthandelsdepotet og samtlige kundedepoter samt instrukser til B".

På side 2 i svarskriftet beskriver Finanstilsynet en henvendelse fra advokat J fra L.

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 3) til at oplyse om det bestrides, at Finanstilsynet har modtaget en telefax af 2. november 2012 fra den nævnte advokat.

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 4) til at oplyse om forløbet på 7 dage fra Finanstilsynets modtagelse af telefaxen den 2. november 2012 til Finanstilsynet telefoniske kontaktet til advokaten den 9. november 2012 har været betryggende efter Finanstilsynets opfattelse, ikke mindst set i lyset af Finanstilsynets egen vurdering af sagen, som beskrevet overfor.

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 5) til at fremlægge dokumentation for, at Finanstilsynet prøvede at kontakte advokaten d. 9. november 2012 og herudover redegøre for hvorfor det ikke lykkedes Finanstilsynet at skabe kontakt.

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 6) til at oplyse om Finanstilsynet ved den telefoniske henvendelse den 9. november 2012 var indstillet på afholdelsen af et møde samt oplyse, hvorfor Finanstilsynet kort tid efter afviste fremsat anmodning om afholdelsen et møde.

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 7) til at oplyse, hvorfor Finanstilsynet den 8. november 2012 udarbejdede et udkast til en indstilling, der alene var baseret på oplysninger fra en fra-trådt bestyrelsesformand og bortvist direktør, når selskabets advokat forinden havde fremsat anmodning om et møde.

På side 3 i svarskriftet anfører Finanstilsynet, at Det Finansielle Virksomhedsråd traf beslutning om, at afgørelsen skulle behandles på skriftligt grundlag, og at Det Finansielle Virksomhedsråd den 21. november 2012 (mindre end 1 ½ døgn efter mødet i rådet) var enige i Finanstilsynets indstilling. Det herved særligt bemærkes, at Finanstilsynets indstilling ikke indeholdt en retvisende beskrivelse af såvel de faktiske som juridiske forhold med det resultat, at afgørelsen også er truffet på et ikke retvisende grundlag.

Henvendelsen fra selskabet til formanden og næstformanden for Det Finansielle Virksomhedsråd kom desværre først frem til efter at Det Finansielle Virksomhed havde truffet sin afgørelse, hvorfor henvendelsen selvsagt ikke gav anledning til en ændret vurdering af sagen.

Finanstilsynets svarskrift efterlader fejlagtigt indtryk af, at henvendelsen blev rundsendt til rådsmedlemmerne, og at rådet først derefter traf sin beslutning. Imidlertid var dette ikke tilfældet.

Ad. 1.1.1. Oprettelse af samt handel for egen regning på bundthandelsdepotet.

Finanstilsynet beskrivelse under dette afsnit indeholder i to helt forskellige beskrivelser. Først de fejlagtige beskrivelser fra selskabets fratrådte bestyrelsesformand og bortviste direktør og dernæst de korrekte beskrivelser fra selskabets investeringsdirektør og uddrag af høringssvaret af 16. november 2012.

Endelig har Finanstilsynet heller ikke i svarskriftet – ligesom det heller ikke var tilfældet i indstillingen til Det Finansielle Virksomhedsråd – refereret erklæringen fra selskabets statsautoriserede revisor, der var vedlagt selskabets høringssvar af 16. november 2012, og som er helt uenig i Finanstilsynets vurdering af sagen også dette forhold. For fremhævelsen skyld vedlægges denne erklæring sammen med dette brev ...

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 8) til at oplyse, hvorfor Finanstilsynet ikke har taget stilling til og refereret erklæringen fra selskabets revisor i såvel indstilling til Det Finansielle Virksomhedsråd som i svarskriftet.

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 9) til at oplyse om den manglende stillingtagen og referat af erklæringen er i overensstemmelse med god sagsbehandlingsskik.

Finanstilsynet anfører i svarskriftet ... at bestyrelsesformand G d. 31. oktober 2012 kontaktede Finanstilsynet og anmodede om endnu et møde, og på hvilket tidspunkt han i øvrigt var fratrådt, og derfor ikke længere repræsenterede selskabet. Han oplyste på mødet, at der ved gennemgang af handlerne på bundthandelsdepotet helt tilbage i januar 2012 var ”fundet” yderligere 5 handelsdage, som ikke havde været med i den første opgørelse som Finanstilsynet var blevet gjort bekendt 2 dage før nemlig d. 29.10.2012.

Som følge heraf var det det bestyrelsesformand Gs vurdering, at der ikke var grundlag for at opretholde selskabets tilladelse. Der henvises herved til notat

udarbejdet af Finanstilsynet af 31. oktober 2012 ... Dette meddelte han helt for egen regning og uden om bestyrelsesbeslutning vedtaget samme dag. Grunden til at de 5 handelsdage ikke var med i første opgørelse over handel på bunddepotet skyldtes udelukkende IT tekniske problemer, som der er redegjort for overfor Finanstilsynet og bestyrelsen.

Bestyrelsesformanden mente således, at forholdet omkring handler på bundhandelsdepotet drøftet 2 dage forinden d. 29-10-2012, nu var af en sådan karakter på grund af 5 yderligere handelsdage til i alt 1 måned med handelsdage på bundhandelsdepotet, at det efter hans vurdering måtte betyde at selskabets tilladelse skulle inddrages. Man kunne godt foranlediges til at tro, at han kunne have et andet motiv til denne drastiske og helt uberettigede udmelding.

Motivet kunne være at stå sig godt overfor Finanstilsynet for at bevare sin Fit & proper godkendelse, som han havde brug for i forhold til sin rolle som bestyrelsesformand i en anden finansiel virksomhed (bank). Han havde ikke levet op til sit ansvar som formand for K herunder foretaget de relevante løbende kontroller af direktionens arbejde og selskabets virke.

Ad. 1.1.2 Selskabets handler på eget depot

Jeg skal her gentage mine ovennævnte bemærkninger om Finanstilsynets manglende stillingtagen og referat af erklæringen fra selskabets revisor, der modsiger Finanstilsynet opfattelse.

Finanstilsynet konstaterer under dette afsnit om selskabets handel for egen regning, at selskabet havde foretaget 2 kapitalforhøjelser, hvilket ikke har noget som helst med hinanden at gøre.

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 10) til at bekræfte, at selskabets kapitalforhøjelser ikke havde nogen sammenhæng til selskabets handel for egen regning.

Ad. 1.1.3 Selskabets organisation og interne kontroller

Jeg skal også her gentage mine ovennævnte bemærkninger om Finanstilsynets manglende stillingtagen og referat af erklæringen fra selskabets revisor.

Ad. 2.1. Forretninger for egen regning

Finanstilsynets beskrivelse af FIL § 157 er ikke fyldestgørende og medvirker til at skabe et fejlagtigt billede af den juridiske position.

I 1995 blev der vedtaget en ny lov om Fondsmæglerselskaber, der navnlig havde til formål, at implementere EU's Investerings servicedirektiv og kapitalkravs direktiv.

Ved denne lov fik fondsmæglerselskaber nu mulighed for at kunne foretage handler i visse typer værdipapirhandler for egen regning, såfremt selskabet opfyldte nærmere angive kapitalkrav. Der var herved tale om en liberalisering af lovgivningen.

I hovedtræk blev denne mulighed videreført i Lov om Finansiell Virksomhed, og i øvrigt sidenhen udvidet til at omfatte flere typer af værdipapirhandler. Finanstilsynet udsteder en tilladelse til handel for egen regning, såfremt selskabet opfylder lovens kapitalkrav.

Såfremt et fondsmæglerselskab derfor har til hensigt at handle for egen regning skal det enten søge om tilladelse til at handle for egen regning eller undlade at handle for egen regning, jfr. således som det også fremgår af Finanstilsynets afgørelse fra 2004, som ikke var retvisende refereret af Finanstilsynet i denne sag.

Finanstilsynet foretager herefter i svarskriftet en gennemgang af de typer af handler, der ikke er omfattet af FIL § 157, men dette er helt uden interesse for denne sagen, for selskabet har alene foretaget handler, der er omfattet af FIL § 157.

Selskabet i denne sag erkender, at selskabet ikke efter FIL § 157 har søgt om den nødvendige tilladelse til handel for egen regning, selvom selskabets aktionærer uden problemer kunne have indskudt den nødvendige kapital, og at selskabet i en periode har handlet egen regning uden tilladelse.

Om selskabet har foretaget mange eller få handler for egen regning uden tilladelse, om handlerne har været af den ene eller anden type eller om beløbene har været høje eller lave, er juridisk set helt uden betydning for bedømmelsen af overtrædelsen. Det er afgørende er alene, at selskabet har handlet for egen regning uden tilladelse.

Finanstilsynet udvidende og skærpende fortolkning af FIL § 157 efter afgørelsen fra 2004 ses ikke at have hjemmel i loven eller dens forhistorie.

Finanstilsynet fremfører i svarskriftet på s 12 afsnit 2, at Finanstilsynet i senere sager har fortolket FIL § 157 således, at fondsmæglerselskabets placering skal være langsigtet og have ikke spekulativ karakter, såfremt selskabet ikke har tilladelse til forretning for egen regning

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 11) til at give en kort og retvisende beskrivelse af alle disse senere sager samt oplyse om sanktioner.

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 12) til at redegøre for sanktionspraksis i de andre EU-lande ved handler for egen regning uden tilladelse samt EU-kommissionens holdning til samme spørgsmål.

Ad. 3.1.1.

Finanstilsynet anfører fremfører i svarskriftet på s. 17 afsnit, at ”Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet ved ordreafgivelse i bundhandelsdepotet og frem til ordren blev allokert til kunden påtog sig en modparts risiko for egen regning i forbindelse med afviklingen af kunde-handlen, idet selskabet i denne periode løb en risiko for, at handlerne ikke efterfølgende kunne afvikles overfor kunden”.

Finanstilsynets vurdering er simpelthen helt forkert. Før der blev lagt en ordre i bundhandels-depotet blev der altid først i Client Manager Systemet kontrolleret for hvilke kunder der kunne foretages indkøb for, hvilke aktier der kunne købes til kunder i henhold til risikoprofil og for hvilket beløb der kunne købes. Ovenstående forhold er således på forhånd vurderet og der blev først herefter lagt ordre ind på dette grundlag.

Ad. 3.1.2

Finanstilsynet anfører i svarskriftet på side 19, afsnit 1 om afgørelsen af 15. november 2012 vedrørende O, at der i den pågældende sag ikke var tale om en sammenblanding af selskabets og kundernes forretninger på en måde, hvormed det ikke kunne udelukkes, at sparekassen ville have foretaget en anden fordeling af ordrene mellem eget depot og kundedepoter afhængig af kursudviklingen i værdipapirerne”.

Af Finanstilsynets undersøgelsesrapport af 21.11.2012 ... fremgår det, at Finanstilsynet havde indhentet datamateriale for perioden 2008-2011 ved kundehandler med sparekassens egne aktier og handler med flere C 20 aktier.

Det fremgår videre, at det af Sparekassens handelslog over kundehandler med O aktier (bankens egne aktier – banken er således modpart) fremgår, at kundeordre i flere tilfælde er blevet eksekveret betydelig senere, end at sparekassen havde registreret at have modtaget ordren. Dette gælder for handlerne foretaget d. 1.7.2008, hvoraf der for hovedparten af handlerne er gået flere timer mellem ordremodtagelse og eksekvering (handel).

Yderligere har Finanstilsynet kunnet konstatere, at der ikke er registreret noget ordremodtagelsestidspunkt for en stor del af ordrene, som er udtaget til undersøgelsen. Det er dermed ikke muligt at konstatere, om handlerne er eksekveret i et rimeligt tidsrum efter ordremodtagelse.

Kunderne er således ikke blevet sikret, at der er blevet købt sparekassens egne aktier til den rette kurs, da der ikke er noget ordretidspunkt. For den udeforstående må det alt andet lige betyde, at Sparekassen selv kan vælge en pris de vil afregne kunden for indenfor dagens handelsinterval, hvilket er en skærpende omstændighed i forhold til situationen med K, der altid har handlet i markedet til best execution på et givet tidspunkt.

Man kan således konkludere, at Finanstilsynets vurdering ikke er korrekt, og at der i høj grad er tale om sammenblanding af sparekassens og kundernes forretninger på en måde, hvormed det ikke kan udelukkes, at sparekassen kunne have foretaget en anden fordeling af ordrene mellem eget depot og kundedepoter afhængig af kursudviklingen i værdipapirerne.

Finanstilsynet foretog en yderligere undersøgelse af Os kundehandler med henblik på at vurdere, om det alene var uregelmæssigheder, som gjorde sig gældende i forhold til handel med Os egne aktier eller om det var et generelt problem. Den efterfølgende undersøgelse for en række udvalgte aktier i C20 indekset (de 20 største aktier i det danske indeks) viste at kun 1 ud af 26

kundehandler var håndteret korrekt i forhold handelstidspunkt og ordreafgivelsestidspunkt

Det er korrekt, at K – ligesom O - ikke har haft tilstrækkelige procedurer, der har sikret, at der blev foretaget en korrekt behandling af kundeordrene. Imidlertid har K's få kunder kun været berørt af denne procedurefejl i en kort periode på 4 uger, medens procedurefejlen i O stod på i mere end 3 år.

I O fandt overtrædelserne med manglende straks-allokering af værdipapirer til kunderne sted i en periode på mindst 3 år, og kun under 4 % af kundehandler var håndteret korrekt i forhold handelstidspunkt og ordreafgivelsestidspunkt. Der var herudover i mange tilfælde slet ikke registeret et ordretidspunkt, hvorfor der således var stor risiko for, at en allokering af værdipapirer fra banken til kunderne var sket på bekostning af kunderne da banken var modpart i forbindelse med bankens salg af egne aktier

Da O allerede havde rettet op på de utilstrækkelige ordrehåndteringsprocedurer, fandt Finanstilsynet ikke anledning til at foretage sig yderligere i sagen.

I sagen med K havde K ligeledes rettet op på de utilstrækkelige ordrehåndteringsprocedurer, der kun havde stået på i 4 uger, og helt tilbage i begyndelsen af 2012, ligesom K også var ophørt med al handel for egen regning (dvs. selv opdaget fejlen og korrigeret fejlen), men her fandt Finanstilsynet at K havde gjort sig skyldig i grove overtrædelser af den finansielle lovgivning og som følge heraf skulle have inddraget sin tilladelse.

Som en side bemærkning kan oplyses, at den gevinst som K opnåede i de 4 uger, der blev handlet på bundhandelsdepotet, efterfølgende pr. kulance er blevet betalt til kunderne, uagtet er de ikke var berettiget hertil og selskabet statsautoriserede revisor konkluderede, jfr. Bilag B, at kunderne faktisk ikke var berettiget til dette, og at de faktisk opnåede en fordel i forbindelse med det passerede.

Ad. 3.1.3.

Finanstilsynet anfører i svarskriftet på side 19 afsnit 3, at selskabets bortviste direktør Hs kontrol af selskabet havde fokuseret på overholdelse af kundernes mandater og ikke på, om selskabets tilladelse blev overholdt, eller om kundernes handler blev gennemført på en korrekt måde.

Det er ganske enkelt ikke korrekt, at direktørens kontrol var fokuseret på overholdelse af kundernes mandater og ikke på om selskabets tilladelse blev overholdt. Denne opfattelse må være baseret på direktørens udtalelse, som han mod bedrevide har fremført, nemlig at han ikke har kendt de mange handler og handel på bunddepotet.

Der skal herved henvises til den vedlagte af direktøren underskrevet erklæring af 8 marts 2012 ... hvoraf det klart fremgår, at direktøren fuldt ud var bekendt med selskabets handler for egen regning, hvor handelsrammen ud-

vides betydeligt over dagen, og at direktørerne vil føre en daglig log af kontrollen, og at denne vil blive medtaget på bestyrelsesmøderne.

Der skal også henvises til ... e-mail fra selskabets Statsautoriserede revisor ... der overfor P fra Finanstilsynet bekræfter at direktøren H var bekendt med og havde udført kontrol af værdipapirer på egen beholdningen i 2011.

Endelig henvises til vedlagte udskrift af selskabets regler for Compliance ... hvoraf det fremgår, at direktøren havde ansvaret for Compliance, herunder kontrol af love og bestemmelser overholdes, forretningsgange og interne politikker efterleves. Dette rapporteres som et fast punkt på alle bestyrelsesmøder.

Finanstilsynet anfører i svarskriftet ... at det var I, der som storaktionær, bestyrelsesmedlem og investeringsdirektør, reelt styrede selskabet. En sådan udtalelse forekommer søgt, giver ikke mening, og den er i øvrigt heller ikke korrekt.

Bestyrelsesformanden var ansat under forudsætning af nogle kvalifikationer, som desværre viste sig ikke at holde stik. Bestyrelsesformanden, der var advokat, og sad som bestyrelsesformand i en anden finansiell virksomhed (bank), lod sig ikke styre af en storaktionær i et lille fondsmæglerselskab. Han gav også selv udtryk for, at han var et professionelt bestyrelsesmedlem, og bestyrelsesmedlem i mange andre virksomheder.

Tilsvarende havde direktøren mange års erfaring fra branchen som selvstændig fondsmægler, og han blev ansat for hans faglige baggrund og fordi der var en forventning om, at han kunne varetage en sådan stilling. Det vurderes, at de begge er selvstændigt tænkende personer og derfor naturligvis ikke lader sig styre på noget niveau.

Finanstilsynets anfører i svarskriftet ... at det var Finanstilsynets vurdering, at K ved ikke at have tilladelse til forretninger for egen regning, i groft omfang havde overtrådt sin tilladelse, og at det havde påført selskabet væsentlige risici samt resulteret i et samlet tab på egen beholdningen. Hertil kom, at der var risiko for, at selskabets handel på bunddepotet samt allokering heraf havde været til skade for kundernes interesse, og at selskabet således potentielt havde udsat sine kunder for tab eller mistede avancer ved at handle egne værdipapirer over bundhandelsdepotet og ved ikke at fordele til kunder straks efter handlen.

Konklusionen og dermed inddragelse af tilladelse til at drive fondsmæglerselskab baserer sig således på, at K har handlet for meget på egen beholdningen, og at der har været en risiko for, altså en hypotetisk betragtning, at selskabets handler på bundhandelsdepotet samt allokering, har været til skade for kunderne.

Som det fremgår af ovennævnte og af den indsendte klagen er der ikke grundlag for Finanstilsynets vurdering af sagen, og der er heller ikke grundlag for inddragelsen af selskabets tilladelse.

I forhold til antallet af handler har K fremlagt dokumentation for, at en analog sag udelukkende gav den pågældende fondsmægler et påbud og ingen yderligere sanktioner, ikke en gang administrativ bøde.

I øvrige skal jeg fastholde det anførte i den indsendte klage.

...”

Finanstilsynet har ved skrivelse af 11. marts 2013 bemærket:

” ...

1. Supplerende bemærkninger vedrørende sagsforløb

K har i sin replik af 13. februar 2013 anført en række opfordringer til Finanstilsynet i relation til tilsynets sagsbehandling, herunder anmodet Finanstilsynet om at påvise hvoraf det fremgår, at høringsfristen var forkortet samt uddybe og begrunde, hvorfor sagen efter Finanstilsynets opfattelse var alvorlig og af særlig hastende karakter.

Som anført i Finanstilsynets svarskrift af 14. januar 2013 er det Finanstilsynets vurdering, at K, der ikke havde tilladelse til forretninger for egen regning, i groft omfang overtrådte sin tilladelse, og at dette har påført selskabet væsentlige risici samt resulteret i et samlet tab på egenbeholdningen. Hertil kommer, at der er risiko for, at selskabets handler på bundthandelsdepotet samt allokeringen heraf har været til skade for kundernes interesser, og at selskabet således potentielt udsatte sine kunder for tab eller mistede avancer ved at handle egne værdipapirer over bundthandelsdepotet og ved ikke at fordele handler til kunder straks efter handelen. Endelig var selskabets interne kontroller yderst mangelfulde, idet overtrædelserne udført af investeringsdirektør I, der tillige er medlem af selskabets bestyrelse og i besiddelse af en kvalificeret andel på 49,95 pct. i selskabet, enten ikke blev opdaget af ledelsen, eller at ledelsen ikke reagerede på informationer om, at overtrædelserne fandt sted. Det er således Finanstilsynets vurdering, at overtrædelserne i K var af en sådan alvorlig karakter, at der ikke var grundlag for at opretholde selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab, og at eneste relevante reaktion var inddragelse af selskabets tilladelse.

Som følge heraf var høringsfristen – som anført i Finanstilsynets svarskrift af 14. januar 2013 – grundet sagens alvorlige og særlige hastende karakter forkortet til den 13. november 2012, jf. § 9, stk. 4, i bekendtgørelse nr. 1380 af 10. december 2010 om forretningsorden for det Finansielle Virksomhedsråd. Høringsfristen fremgik af høringsbrevet af 8. november 2012, jf. bilag 4, hvori det tillige blev oplyst, at Finanstilsynet forventede at forelægge det endelige udkast til afgørelse for Det Finansielle Virksomhedsråd på rådets møde den 19. november 2012, og at K kunne afgive et kort mundtligt indlæg for Det Finansielle Virksomhedsråd i forbindelse hermed.

Som ligeledes anført i Finanstilsynets svarskrift af 14. januar 2013 imødekom Finanstilsynet efter høringsfristens udløb selskabets anmodning om udskydelse af fristen til den 16. november 2012. Selskabets høringssvar af 16. november 2012 førte ikke til væsentlige ændringer i Finanstilsynets endelige

udkast til afgørelse til ugunst for selskabet, hvorfor udkastet til afgørelse ikke blev sendt i fornyet høring inden forelæggelse for Det Finansielle Virksomhedsråd den 19. november 2012, jf. § 9, stk. 3, i bekendtgørelse om forretningsorden for Det Finansielle Virksomhedsråd. Finanstilsynet kunne imidlertid ikke imødekomme selskabets anmodning om at udskyde forelæggelse af Finanstilsynets udkast til afgørelse til et efterfølgende rådsmøde under henvisning til sagens hastende karakter, at selskabet allerede i høringsbrev af den 8. november 2012 var oplyst om, at sagen ville blive behandlet på rådsmødet den 19. november 2012, og at selskabet havde mulighed for at få foretræde for rådet.

Endvidere fremkommer K i sin replik af 13. februar 2013 med en række opfordringer til Finanstilsynet i relation til en henvendelse fra advokat J. Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at Finanstilsynet – som anført i Finanstilsynets svarskrift af 14. januar 2013 – den 5. november 2012 blev telefonisk kontaktet af advokat J fra L, der oplyste, at der var blevet sendt en fax til Finanstilsynet den 2. november 2012 på vegne af bestyrelsen i K. Finanstilsynet oplyste advokat J, at denne ikke var modtaget. Advokaten genfremsendte den omhandlede fax pr. e-mail den 7. november 2012, hvori bestyrelsen anmodede om et møde med Finanstilsynet. Herefter forsøgte Finanstilsynet forgæves at træffe advokat J telefonisk den 9. november 2012. Dette med henblik på at oplyse, at Finanstilsynet den 8. november 2012 på baggrund af indsendt og udleveret materiale fra selskabet samt oplysninger på møder med selskabets bestyrelsesformand og direktør havde sendt udkast til afgørelse om inddragelse af K's tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab i høring hos selskabet og således anmodet selskabet om at fremkomme med sine bemærkninger hertil. Som anført ovenfor er det Finanstilsynets vurdering, at overtrædelserne i K var af en sådan alvorlig karakter, at der ikke var grundlag for at opretholde selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab, og at eneste relevante reaktion var inddragelse af selskabets tilladelse.

Ved brev af 13. november 2012 modtog Finanstilsynet en anmodning fra selskabets direktør H og bestyrelsesmedlem I om inddragelse af selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab. Selskabets direktør H var således ikke bortvist fra selskabet den 8. november 2012 som anført i selskabets replik af 13. februar 2013. Endvidere fremgår det af e-mail af 10. december 2012 fra advokat A til Erhvervsstyrelsen, at Hs ansættelseskontrakt først blev ophævet pr. 28. november 2012 ...

Den 14. november 2012 blev Finanstilsynet kontaktet af en ny advokat for bestyrelsen i K, advokat A, og modtog efterfølgende samme dag en anmodning om tilbagekaldelse af selskabets anmodning om inddragelse af selskabets tilladelse. Samtidig anmodede selskabet om udskydelse af høringsfristen til den 16. november 2012, hvilket Finanstilsynet imødekom.

Ved brev af 16. november 2012 afgav selskabets advokat A høringssvar vedrørende Finanstilsynets udkast til afgørelse af 8. november 2012 på vegne af selskabets bestyrelse bestående af N og I.

På baggrund heraf udarbejdede Finanstilsynet endeligt udkast til afgørelse, der blev forelagt Det Finansielle Virksomhedsråd på rådets møde den 19. november 2012, hvorefter rådet den 21. november 2012 traf afgørelse om inddragelse af selskabets tilladelse. Som anført modtog rådets formand og næstformand samme dag en henvendelse fra advokat A. Det var imidlertid vurderingen, at henvendelsen ikke gav anledning til en ændret vurdering af sagen.

2. Supplerende bemærkninger vedrørende selskabets overtrædelse af tilladelse som fondsmæglerselskab (handel for egen regning)

Finanstilsynet skal indledningsvist bemærke, at Finanstilsynets afgørelse af 21. november 2012 udover møder med selskabets bestyrelsesformand og direktør henholdsvis den 29. og 31. oktober 2012 tillige er baseret på materiale modtaget fra selskabet, herunder gennemgang af depotoversigter, kopier af e-mails med instruks til B AB fra selskabets investeringsdirektør I om fordeling af de afviklede ordrer i bundthandelsdepotet, uddrag af bestyrelsesprotokollen, månedsrapportering til selskabets bestyrelse fra selskabets direktør H samt selskabets høringssvar af 16. november 2012.

På baggrund heraf er det – som anført i Finanstilsynets svarskrift af 14. januar 2013 – Finanstilsynets vurdering, at der er foretaget et særdeles omfattende antal handler på selskabets eget depot såvel som på bundthandelsdepotet. Der er således gennemført ca. 2.100 handler for egen regning i perioden fra maj 2011 til oktober 2012 (gennemsnitligt svarende til 123 handler pr. måned). Finanstilsynet finder, at selskabet i væsentlig grad og gentagne gange har foretaget kortsigtede og spekulative forretninger for egen regning med indtil flere køb og salg af samme aktie inden for en dag.

K har i sin replik af 13. februar 2013 henvist til en erklæring fra selskabets statsautoriserede revisor Q. Af denne fremgår, at det er revisors vurdering, at det er indiskutabelt, at selskabet har handlet i strid med tilladelsen. Revisor finder imidlertid, at mange handler ikke er ensbetydende med stor risiko og henviser til en gennemsnitlig pengebinding på 571.000 kr. der er investeret i værdipapirer for egne midler i perioden fra juni 2011 til maj 2012, idet det konkluderes, at selskabet ofte køber og sælger samme dag og ofte inden for få timer.

Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at revisor ikke forholder sig til risiciene ved de enkelte handler, herunder at selskabet har udnyttet en kreditramme på bundthandelsdepotet stillet til rådighed for selskabet af B AB, hvormed selskabet fik mulighed for intra-dag at foretage køb og salg af værdipapirer til egenbeholdningen for større beløb med henblik på kortsigtede gevinster. Selskabet havde en kredit på 3 mio. kr. tilknyttet bundthandelsdepotet, som selskabet alene hæftede for. Dette indebar betydelige risici for selskabet og var endvidere i strid med bestyrelsens retningslinjer til direktionen, der var videredelegeret til selskabets investeringsdirektør I, der tillige som medlem af bestyrelsen var bekendt hermed. Eksempelvis har investeringsdirektør I, som anført i Finanstilsynets svarskrift af 14. januar 2013, den 9. januar 2012 på bundthandelsdepotet foretaget køb af 4.000 B-aktier i C A/S kl. 9.06 svarende til en investering på ca. 1,7 mio. kr. Herudover har investeringsdirek-

tør I samme dag foretaget køb af 3.500 B-aktier i D A/S kl. 11.54 svarende til en investering på ca. 2,4 mio. kr. Sidstnævnte blev solgt samme dag i tidsrummet fra kl. 15.27 til kl. 15.34 med en avance på 12.250 kr. Herefter blev der først kl. 16.48 sendt instruks til B AB om fordeling heraf til selskabets egenbeholdning samt instruks om fordeling af de købte B-aktier i C A/S til selskabets kunder. Finanstilsynet konstaterede, at kursen for B-aktier i C A/S var faldet den pågældende dag. Endvidere kan det konstateres, at selskabets investering for egen regning den pågældende dag væsentligt overstiger den af revisor anførte gennemsnitlige pengebinding.

Endvidere bekræfter revisors erklæring, at selskabet har foretaget kortsigtede og spekulative forretninger for egen regning med indtil flere køb og salg af samme aktie inden for en dag. Finanstilsynet finder således ikke, at revisors erklæring bidrager med nye relevante oplysninger i sagen.

Herudover er det – som anført i Finanstilsynets svarskrift af 14. januar 2013 – Finanstilsynets vurdering, at den foretagne afvikling af kundeordrer over selskabets bundthandlsdepot i sig selv kræver tilladelse til forretninger for egen regning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed. Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet, ved ordreafgivelsen i bundthandlsdepotet og frem til ordren blev allokeret til kunden, påtog sig en modpartsrisiko for egen regning i forbindelse med afviklingen af kundehandlerne, idet selskabet i denne periode løb en risiko for, at handlerne ikke efterfølgende kunne afvikles over for kunden.

K har i sin replik af 13. februar 2013 anført, at ovenstående vurdering er forkert, idet det altid først i Client Manager Systemet blev kontrolleret hvilke kunder, der kunne foretages indkøb for, hvilke aktier der kunne købes til kunder i henhold til risikoprofil, og for hvilke beløb der kunne købes.

Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at selskabet ved at afvikle handler over bundthandlsdepotet, der var selskabets eget depot, reelt blev indehaver af værdipapirerne, indtil de blev afviklet over for kunderne. Som anført i Finanstilsynets afgørelse af 19. november 2012 har selskabet i mange tilfælde først efter børstid og flere timer efter ordreafgivelse afsendt instruks til B AB om fordeling af værdipapirerne i bundthandlsdepotet til kunderne. Såfremt der ved afvikling af handelen ikke skulle være plads på kundens depot eller konto, f.eks. som følge af at kunden har lukket kontoen, vil selskabet løbe risikoen for, at handelen ikke kan gennemføres. Af ovenstående fremgår det, at selskabet samlede investering på bundthandlsdepotet og heraf følgende risici den 9. januar 2012 beløb sig til ca. 4,1 mio. kr. fra om formiddagen frem til salg og fordeling om eftermiddagen. Selskabets basiskapital udgjorde pr. 31. december 2011 2,566 mio. kr. Det bemærkes, at et fondsmæglerselskab skal have en aktiekapital der mindst udgør 1 mio. euro svarende til ca. 7,45 mio. kr., såfremt selskabet ønsker tilladelse til at foretage forretninger for egen regning.

Idet selskabet ikke havde tilladelse til forretninger for egen regning, er det på baggrund af ovenstående Finanstilsynets vurdering, at selskabet såvel ved afviklingen på bundthandlsdepotet som ved selskabets omfattende

handler for egen regning i groft omfang har overtrådt sin tilladelse, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Hermed har selskabet påtaget sig risici, der ikke er taget højde for i selskabets tilladelse og dermed minimumskapitalkrav. Endvidere er selskabet påført et tab som følge af den foretagne handel på eget depot. Det skal i denne forbindelse bemærkes, at selskabet opererede med svigtende indtjening og i perioden havde foretaget kapitalforhøjelser, hvilke Finanstilsynet finder er relevant i lyset af selskabets spekulative handler og heraf påførte tab.

For så vidt angår det retlige grundlag samt Finanstilsynets fortolkning af § 157 i lov om finansiel virksomhed henvises til Finanstilsynets svarskrift af 14. januar 2013, hvoraf det bl.a. fremgår, at det var muligt for selskabet, der ikke havde tilladelse til forretninger for egen regning, at placere selskabets basiskapital i værdipapirer omfattet af § 157 i lov om finansiel virksomhed. I forbindelse hermed måtte selskabet foretage de nødvendige handler for at gennemføre placeringen samt foretage de nødvendige omplaceringer. Selskabets placeringer skulle i henhold til Finanstilsynets fortolkning være langsigtede og have ikke-spekulativ karakter. Dette indebærer, at selskabet som udgangspunkt kun kunne foretage relativt få handler om året, og der skulle være relativt lange mellem køb og salg af værdipapirerne. Såfremt der foretages hyppige handler, vil der være tale om forretninger for egen regning, jf. bilag 4, Afsnit A, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed. Ved selskabets omfattende handel for egen regning er der således tale om en grov overtrædelse af selskabets tilladelse og dermed § 9, stk.1, i lov om finansiel virksomhed.

3. Supplerende bemærkninger vedrørende sammenblanding af selskabets egne og kunders forretninger

K's ordrer på bundthandlsdepotet har både indeholdt ordrer foretaget for selskabet og ordrer foretaget for kunder, og der er som tidligere anført ikke samtidig med afgivelse af ordrer fremsendt instruks til B AB om fordeling af ordrerne i bundthandlsdepotet til henholdsvis kunder og selskabets eget depot. Endvidere blev flere af instrukserne først fremsendt til B AB efter børstid. Selskabet har ikke kunnet dokumentere, at selskabet inden en given handel på bundthandlsdepotet blev gennemført, havde taget stilling til, om handlen var til egenbeholdningen eller blev foretaget på vegne af kunder eller hvilke kunder, de var foretaget på vegne af. Hertil kommer, at der ikke blev foretaget nogen kontrol eller anden godkendelse af investeringsdirektør Is disponeringer for selskabets kunder eller selskabets egenbeholdning inden ordredørelsen.

På baggrund heraf er det Finanstilsynets vurdering, at det ikke på det foreliggende grundlag med sikkerhed kan verificeres, at de foretagne handler, der er allokeret til egenbeholdningen, og i januar 2012 har medført en for selskabet betydelig avance, ikke retteligt skulle være allokeret til kunderne. Ligeledes kan det ikke verificeres om handler, der er allokeret til kunderne, retteligt skulle være allokeret til selskabets egenbeholdning. Finanstilsynet finder således, at det ikke kan udelukkes, at selskabet har påført kunderne risici uden, at kunderne har fået tildelt den opnåede avance herved. Det tillægges i denne henseende betydning, at samtliche af selskabets egne handler

på bundthandlsdepotet har medført en avance for selskabet i modsætning til de foretagne handler på selskabets eget depot, der har ført til flere tab. Det bemærkes endvidere, at det ved handel på eget depot ikke var muligt at allokere handler, der ikke udviklede sig positivt over dagen, til kunderne i stedet for til selskabet selv.

K har i sin replik af 13. februar 2013 henvist til en erklæring fra selskabets statsautoriserede revisor Q. Af denne fremgår, at det er revisors vurdering, at Finanstilsynets vurdering, ifølge hvilken selskabet potentielt har udsat sine kunder for tab ved at handle egne papirer over bundthandlsdepotet og ved ikke at fordele handlerne til kunderne straks efter handlerne, må bero på en misforståelse. Revisor anfører, at handlen på bundthandlsdepotet er foregået ved, at der afgives en samlet købsordre, der afvikles for regning og risiko af K. Senere på dagen instruerer K, hvordan B skal fordele ordren mellem kunderne og K, hvilket revisor anfører er i strid med såvel interne regler som regler udstedt af Finanstilsynet. Idet handlen foregår på regning og risiko af K, og kunderne først trækkes for penge, når de pågældende værdipapirer er tilgået kundens depot, kan revisor ikke anerkende, at kunderne potentielt udsættes for tab.

Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at Finanstilsynet – som anført i Finanstilsynets svarskrift af 14. januar 2013 – har konstateret, at selskabet ikke har foretaget tilstrækkelig registrering af ordrene til kundernes porteføljer og endvidere ikke har sikret, at en kundes finansielle instrumenter omgående blev instrueret til den pågældende kundes depot. På baggrund heraf er det som anført ovenfor Finanstilsynets vurdering, at der er en risiko for, at K ville have foretaget en anden allokering af ordrene, hvis kurserne havde udviklet sig anderledes, idet ordrene først fordeles efter dagens handler er foretaget, og avancen herved er kendt af selskabet. Finanstilsynet finder således, at det ikke kan udelukkes, at selskabet har påført kunderne risici uden, at kunderne har fået tildelt den opnåede avance herved, hvormed der er risiko for, at sammenblandingen af selskabets egne og kunders handler har skadet kundernes interesser. Endvidere er der ikke foretaget den nødvendige interne kontrol, der skulle hindre, at det kunne ske. Finanstilsynet finder ikke, at revisor i sin erklæring forholder sig hertil og finder endvidere ikke, at erklæringen fra revisor bidrager med nye relevante oplysninger i sagen.

Endvidere har K i sin replik af 13. februar 2013 samt i klage af 19. december 2012 over Finanstilsynets afgørelse af 21. november 2012 om inddragelse af selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab, henvist til Finanstilsynets afgørelse af 15. november 2012 vedrørende O A/S.

Hertil har Finanstilsynet i svarskrift af 14. januar 2013 bemærket, at der i den pågældende sag ikke var tale om sammenblanding af selskabets egne og kunders forretninger på en måde, hvormed det ikke kunne udelukkes, at sparekassen ville have foretaget anden fordeling af ordrene mellem eget depot og kundedepoter afhængig af kursudviklingen i værdipapirerne samt bemærket, at det endvidere ikke var korrekt som anført i selskabets klage, at sagen vedrørte en overtrædelse for først at indsende en fordelingsnøgle efter

afgivelse af handelsordrer. I den pågældende sag havde sparekassen i sit ordrehåndteringssystem ikke haft procedurer og foranstaltninger, der i tilstrækkeligt omfang sikrede, at kundernes handelsordrer blev registreret og eksekveret omgående og nøjagtigt, hvorfor Finanstilsynet påtalte, at selskabet ikke havde haft de nødvendige foranstaltninger til at sikre, at kundernes ordrer blev afregnet til den kurs, der var gældende på det tidspunkt, hvor sparekassen modtog ordren fra kunden. I K var der tale om ordreudførelse i forbindelse med porteføljepleje for kunderne. Dette indebærer, at det var investeringsdirektør I, der efter mandat fra kunderne forvaltede kundernes porteføljer og således handlede på vegne af kunderne uden behov for forudgående godkendelse fra kunderne af de enkelte handler. Finanstilsynet har ikke anført, at der i K ikke er blevet afregnet til rette kurs. Finanstilsynet finder imidlertid, at der som følge af K's manglende registrering og eksekvering af ordrene til kundernes porteføljer i forbindelse med selskabets disponeringer for kunderne og sammenblandingen med selskabets handler for egen regning på samme bundthandelsdepot er risiko for, at K ville have foretaget en anden fordeling af handlerne foretaget på depotet mellem kunderne og selskabet, hvis kurserne havde udviklet sig anderledes. Det bemærkes således som tidligere nævnt, at samtlige handler, der er fordelt til selskabet fra bundthandelsdepotet, har resulteret i en avance for selskabet, og det kan ikke udelukkes, at flere af disse handler og den opnåede avance rettelig skulle være tildelt kunderne, eller at handlerne ville være tildelt kunderne, såfremt kursen havde udviklet sig negativt.

På baggrund heraf er det som nævnt ovenfor Finanstilsynets vurdering, at det ikke kan udelukkes, at selskabet har påført kunderne risici uden, at kunderne har fået tildelt den opnåede avance herved, hvormed der er risiko for, at sammenblandingen af selskabets egne og kunders handler på bundthandelsdepotet har skadet kundernes interesser.

4. Supplerende bemærkninger vedrørende mangelfulde interne kontroller

Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke har foretaget den nødvendige kontrol af alle væsentlige risikohæftede opgaver, jf. § 25 i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. Der er sket et meget stort antal handler, og det var muligt for direktør H at foretage kontroller af såvel de mange handler for selskabets egen regning som af handler med selskabets egne værdipapirer over det depot, der anvendes til kundehandler. Det er desuden Finanstilsynets vurdering, at det af den rapportering, der tilgik bestyrelsen, har kunnet udledes, at der blev foretaget et stort antal handler i strid med selskabets tilladelse. Bestyrelsen og direktionen reagerede ikke herpå, og bestyrelsen og direktionen overlod i høj grad disponeringerne i selskabet til bestyrelsesmedlem og storaktionær I, der ikke alene handlede i strid med selskabets interne retningslinjer, men tillige i strid med den finansielle lovgivning.

Hertil har K i klage af 19. december 2012 anført, at K's direktør H har udført kontroller i K såvel ugentligt, månedligt og kvartalsvis, og at direktøren tillige varetog compliancefunktionen. Hertil har Finanstilsynet i svarskrift af 14. januar 2013 bemærket, at direktør Hs kontrol i selskabet har fokuseret

på overholdelse af kunders mandater og ikke på, om selskabets tilladelse blev overholdt, eller om kundernes handler blev gennemført på en korrekt måde.

K har i sin replik af 13. februar 2013 anført, at direktøren fuldt ud var bekendt med selskabets handler for egen regning under henvisning til underskrevet erklæring af 8. marts 2012, hvoraf det fremgår, at handelsrammen udvides betydeligt. Endvidere henvises til notat til revisor fra H, hvoraf det fremgår, at H foretager kontrol af egenbeholdningen op mod beføjelserne i fondspolitikken og direktionsinstruksen, og at der dagligt tages et print af egenbeholdningen ved dagens afslutning.

Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at direktør H overfor Finanstilsynet har oplyst, at han ikke var bekendt med den omfattende handel, der var foretaget af investeringsdirektøren, herunder at der dagligt var foretaget flere køb og salg af samme aktie, og at han ikke har foretaget nogen kontrol eller godkendelse inden ordredførelse, men kontrollerede efterfølgende at mandaterne i kundeaftalerne var overholdt. Finanstilsynet finder imidlertid som nævnt ovenfor, at det alene af den rapportering, der tilgik bestyrelsen fra H, har kunnet udledes, at der blev foretaget et stort antal handler i strid med selskabets tilladelse. Endvidere fremgår det af notat til revisor fra H, at der ikke foretages nogen kontrol af kundernes handler inden ordredførelsen. På baggrund heraf har Finanstilsynet konkluderet, at selskabets interne kontroller var yderst mangelfulde, idet overtrædelserne udført af investeringsdirektør I enten ikke blev opdaget af ledelsen, eller at ledelsen ikke reagerede på informationer om, at overtrædelserne fandt sted.

...”

Advokat A har ved skrivelse af 8. april 2013 heroverfor bemærket:

” ...

Indledningsvis skal det særligt bemærkes, at Finanstilsynet ikke i brevet af 11. marts 2013 har opfyldt de fremsatte opfordringer 1, 3, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12 i K's brev af 13. februar 2013, men at Finanstilsynet i det væsentligste blot gentager det tidligere anførte i Finanstilsynets brev af 14. januar 2013.

Finanstilsynets manglende opfyldelse af de fremsatte opfordringer kan derfor ikke tages som udtryk for andet end, at Finanstilsynet derfor er enig i K betragtninger, og at en opfyldelse af opfordringerne ikke taler til gunst for Finanstilsynets vurdering af sagen.

Finanstilsynets svar dokumenterer på ingen måde, at sagen var alvorlig og af hastende karakter. Handel på bundtdepotet og handel på egenbeholdningen var ophørt på K's egen foranledning før Finanstilsynet overhovedet kom ind i billedet. Handel på bundtdepotet var ophørt helt tilbage i februar 2012, og foregik kun i en kort periode. Ingen kunder led tab og handlen skete efter anvisning fra B.

Da Finanstilsynet kom ind i billedet tog K til efterretning, at de interne kontroller ikke var tilstrækkelige med det resultat, at K havde allokeret nye og andre ressourcer til forbedring af de interne kontroller til erstatning for K's opsagte direktør H, der hidtil havde haft ansvaret for de interne kontroller, men som ikke havde opfyldt sine forpligtigelser.

Finanstilsynet anfører på side 5, afsnit 3, at det er Finanstilsynets vurdering, at K "ved ordreafgivelsen i bundthandlsdepotet og frem til ordren blev al-lokeret til kunden, påtog sig en modparts risiko for egen regning i forbindelse med kundehandlerne, idet K i denne periode løb en risiko for, at handlerne ikke efterfølgende kunne afvikles over for kunden" og det anføres videre på side 5 i afsnit 5 "Såfremt der ved afvikling af handelen ikke skulle være plads på kundens depot eller konto, f.eks. som følge af at kunden havde lukket kontoen, vil K løbe risikoen for, at handlen ikke kan gennemføres".

Finanstilsynets vurdering efterlader ikke indtryk af, at Finanstilsynet har undersøgt sagen. En kundes depot kan selvsagt ikke forsvinde eller lukkes over dagen.

Det fremgår således af punkt 8 ... i K's betingelser for skønsmæssig porteføljepleje ... at aftalen kan af Investor opsiges med et varsel på 8 dage. Når K har modtaget opsigelsen vil porteføljeplejen ophøre øjeblikkeligt, men allerede indgående aftaler om køb og/eller salg af værdipapirer vil blive gennemført. Aftalen kan af K opsiges med 1 måneds varsel til udgangen af en måned. Opsigelsen skal være skriftlig. I tilfælde af samarbejdsophør med en kunde, skal K selv aktivt bidrage til at kundeforholdet ophører i forhold til depotbanken B.

Hertil kommer, som det også fremgik af K's svar af 13. februar 2013, at det altid kontrolleres i Client manager systemet (kundehåndteringssystemet med online adgang til depotbanken B), hvilke kunder der kunne foretages indkøb for, hvilke aktier der kunne købes til kunder i henhold til risikoprofil og for hvilke beløb der kunne købes.

Finanstilsynet anfører på ... at K "opererede med svigtende indtjening og i perioder havde foretaget kapitaludvidelser, hvilke Finanstilsynet finder er relevant i lyset af selskabets spekulative handler og påførte tab".

Finanstilsynet opfordres (Opfordring 13) til, at dokumentere grundlaget for dette udsagn, herunder den påståede årsagssammenhæng.

Kapitaludvidelserne skyldtes udelukkende det forhold, at det krævede kapital at etablere og udvikle en virksomhed, og de således intet som helst at gøre med de forhold, som Finanstilsynet anfører. K havde heller ikke svigtende indtjening, da K netop havde demonstreret overskud i sidste kvartal hver måned. Hertil kommer at indtjeningsgrundlaget var voldsomt stigende med en depottilgangen pr. måned på 150 stk.

K havde i perioden 1.1.2012-31.10.2012 kun haft et beskedent tab på egenbeholdning på kr. 116.000. Samtidig havde K en voksende forretning, som

gav overskud i august og september. K økonomiske udvikling var meget positiv og bedre end budgetteret. K havde en egenkapital på kr. 2.700.000 og var således langt fra minimumskapitalkravet på kr. 2.235.000.

Finanstilsynet har på side 8 kommenteret Finanstilsynets afgørelse af 15. november 2012 vedr. O A/S. Finanstilsynet anfører herved, at ”der i den pågældende sag ikke var tale om sammenblanding af selskabets egne og kundernes forretninger på en måde, hvormed det ikke kunne udelukkes, at sparekassen ville have foretaget anden fordeling af ordrene mellem eget depot og kundedepoter afhængig af kursudviklingen i værdipapirerne samt bemærket, at det endvidere ikke var korrekt som anført i selskabets klage, at sagen vedrørte overtrædelser for først at indsende en fordelingsnøgle efter afgivelse af handelsordre”.

Sagerne om O og K tager begge afsæt i § 27 i Bekendtgørelse nr. 768 af 27. juni 2011 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel, der har til formål at sikre, at en ordre udføres på en kundes vegne, registreres og allokeres omgående og nøjagtigt.

Finanstilsynet anfører ... i deres tidligere svar af 14. januar 2013, at der i sagen om O ikke var tale om ”en sammenblanding af selskabets og kundernes forretninger på en måde, hvormed det ikke kunne udelukkes, at sparekassen ville have foretaget en anden fordeling af ordrene mellem eget depot og kundedepoter afhængig af kursudviklingen i værdipapirerne”.

Det kan herefter konkluderes, at det ikke kan afvises, at Os manglende straksregistrering og straksordreallokering kan have skadet kundernes interesser.

Finanstilsynet anfører ... at det er Finanstilsynet vurdering, at K ”ikke har foretaget den nødvendige kontrol af alle væsentlige risikohæftede opgaver, jf. § 25 i Bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. Der er sket et meget stort antal handler, og det var muligt for direktør H at foretage kontroller af de såvel mange handler for selskabets egen regning som af handler med selskabets egne værdipapirer over det depot, der anvendes til kundehandler. Det er desuden Finanstilsynets vurdering, at det af den rapportering der tilgik bestyrelsen, har kunnet udledes, at der blev foretaget et stort antal handler i strid med selskabets tilladelse.

I tilknytning hertil har K i klagen af 19. december 2012 anført, at K's direktør H har udført kontroller i K såvel ugentligt, månedligt og kvartalsvis, og at han som direktør tillige varetog compliance funktionen.

Hertil har Finanstilsynet i svarskrift af 14. januar 2013 anført, at direktør Hs kontrol i selskabet har ”fokuseret på overholdelse af kundernes mandater og ikke på om selskabets tilladelse bliver overholdt, eller om kundernes handler blev gennemført på korrekt måde”.

Foranstående afsnit er simpelthen ikke korrekt og savner dokumentation og står i kontrast til Finanstilsynets vurdering ... ”at det er Finanstilsynets vurdering, at det af den rapportering der tilgik bestyrelsen, har kunnet udledes, at der blev foretaget et stort antal handler i strid med selskabets tilladelse”.

Finanstilsynet har baseret sagen mod K på et tvivlsomt grundlag i form af bl.a. udtalelser fra K's opsagte direktør, H, der ikke havde opfyldt sine forpligtigelser som direktør for K.

Det fremgår af vedlagte bilag ...; ”I det store hele forløber egenbeholdningens investeringer godt indenfor de rammer, der er aftalt mellem bestyrelse og direktionen” og ”Hvis de forslåede ændringer vedtages, så vil det betyde mere risiko på udfaldet af investeringerne på egenbeholdningen. Kontrollen af at ovennævnte overholdes ligger hos direktionen”. ”Da ændringerne er forbundet med et øget risiko, vil den daglige log af kontrollen medtages på bestyrelsesmøderne” underskrevet d. 8. marts 2012 af direktør H.

Videre fremgår det af vedlagte bilag ...: ”Compliance udført af direktionen” og i særdeleshed afsnit omhandlende ”Hvad skal compliance kontrollere”. Direktør H har kontrolleret antallet af handler, hvilket kan dokumenteres i form af hans initialer på daglige udskrifter af beholdningsoversigter, og han har kontrolleret bogføringen herunder registrering af handelsnotaer. Direktør H udarbejdede endvidere månedsregnskab til bestyrelsen, hvori der indgik det finansielle resultat for investeringer på selskabets egenbeholdning.

Investeringsdirektøren I opererede indenfor de rammer, som direktør H havde fastsat, hvilket er underbygget af bilag ... Samme bilag underbygger ligeledes, at det er usandt når direktør H påstår, at han ikke har kendt til de mange handler og handler på bundthandelsdepotet. Så direktør Hs troværdighed og udtalelser burde ikke kunne være grundlag for inddragelse af K's tilladelse til at drive fonds-mæglerselskab.

K har fremlagt skriftlig dokumentation blandt andet i form af redegørelse fra selskabets revisor og dokument underskrevet af direktøren H til I vedr. øget handelsramme indenfor dagen ... der cementerer, at direktøren H var fuldt vidende om alle forhold herunder den store handelsaktivitet og alligevel vælger Finanstilsynet at ignorere denne kendsgerning og fortsat vurdere, at direktøren ikke har været vidende om de mange handler og handel på bundthandelsdepotet. Ultimativt og uanset foranstående så er det direktøren Hs ansvar, hvilket Finanstilsynet ikke kan ignorere.

Finanstilsynet vælger, at inddrage K's tilladelse på et så spinkelt grundlag som ”at det ikke på det foreliggende grundlag kan verificeres, at de foretagne handler, der er allokeret til egenbeholdningen ikke rettelig skulle have været allokeret til kunderne” dette sammenholdt med at fejlen lå mere end ½ år tilbage i tid og stod på i mindre end 1 måned samt K på daværende tidspunkt kun havde 12 kunder.

Dette skal sammenholdes med at O [pengeinstitut] i en periode (på 3 år) ligeledes ikke havde foretaget tilstrækkelig registrering af kundernes ordre og

ikke havde sikret, at kundens finansielle instrumenter omgående blev instrueret til den pågældende kundes depot og konsekvensen ved det var blot en påtale.

O fik mulighed for at afhjælpe forholdet indenfor en vis tid og det endte uden yderligere sanktioner. Finanstilsynet vurderede således ikke i den konkrete sag med O, at omfanget var så stort, uagtet det havde stået på i 3 år og mindre end 4 % af kundehandler var håndteret korrekt, at O skulle lukkes.

Finanstilsynet konklusioner og dermed inddragelse af K's tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed er baseret på "at det ikke på det foreliggende grundlag kan verificeres" og "Det kan ikke udelukkes", hvilket forekommer tvivlsomt og at konsekvenserne er helt ude af proportion.

Endvidere har Finanstilsynets baseret deres konklusion på et ufuldstændigt grundlag i form af en opsagt direktør H og udtrådt bestyrelsesformand G, idet ansvaret for det passerede ultimativt var deres.

Finanstilsynets sanktion med inddragelse af K's tilladelse er en overreaktion. Finanstilsynet kunne – som også K anførte – havde valgt en mindre vidtgående reaktion ved fastsættelse af en frist for afhjælpning til, at K kunne finde en ny bestyrelsesformand og direktør samt etablering af kontrolsystemer i samarbejde med K's revisor.

Opsummering:

K har dokumenteret, at der i tilsvarende situationer med for mange handler på egenbeholdningen og manglende straksregistrering af kundernes ordre kun tidligere er givet påbud, en praksis som Finanstilsynet helt uberettiget afviger fra i denne sag.

De forhold, som K er blevet kritiseret for i forhold til handel og frekvens, var løst før Finanstilsynet kom ind i sagen, da al handel på egenbeholdningen og handel på bundtdepot var ophørt og faciliteten lukket.

Sidste kritikpunkt vedr. utilstrækkelige interne kontroller var af K forslået løst ved udskiftning af direktør H og den samlede bestyrelse og ved allokering af de nødvendige ressourcer til opgaven. Der var ved inddragelsen af K's tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed lagt op til en aftale med et statsautoriseret revisionselskab der skulle forestå kontrolmiljøet i K.

Finanstilsynet lukkede K på ensidige indhentede og usande oplysninger fra en opsagt direktør H og afgang bestyrelsesformand G. Finanstilsynet konkluderer også ... "Finanstilsynet finder imidlertid som nævnt ovenfor, at det alene af den rapportering, der tilgik bestyrelsen fra direktør H, har kunnet udledes, at der blev foretaget et stort antal handler i strid med selskabets tilladelse".

K har trods de alvorlige konsekvenser for selskabet ved inddragelsen af selskabets tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed og til trods for skrift-

lig anmodning til Finanstilsynet, ikke fået mulighed for at få et møde med Finanstilsynet for redegørelse over det passede og for præsentation af løsning.

K har skriftligt dokumenteret, at de fremførte påstande fra både bestyrelsesformand G og direktør H vedr. handler og frekvens som værende usande og mener derfor ikke, at grundlaget for inddragelsen af K tilladelse var til stede, men at det i højere grad burde være et spørgsmål om, at de to anførte personer burde have fået inddraget deres fit & prober, så de ikke kunne operere i en Finansiell virksomhed som direktør og bestyrelsesformand længere.

Investeringsdirektøren I opererede åbenlyst indenfor de rammer der var udstukket for ham fra direktøren H, hvilket er underbygget af bilag ...

Finanstilsynets indstilling til det Finansielle Virksomhedsråd indeholdt ikke en retvisende beskrivelse af såvel de faktiske som juridiske forhold med det resultat, at afgørelsen også blev truffet på et ikke retvisende grundlag. Særligt skal bemærkes at Finanstilsynet ikke har refereret erklæringen fra selskabets statsautoriserede revisor, der var helt uenig i Finanstilsynets vurdering af sagen.

Finanstilsynet har i sagsbehandlingen ikke overholdt tidsfrister, idet de tilsidesatte §9, stk. 3 i Det Finansielle Virksomhedsråds forretningsorden.

I øvrige skal jeg fastholde det anførte i den indsendte klage.
...”

Finanstilsynet har ved skrivelse af 1. maj 2013 yderligere bemærket:

”...

1. Yderligere supplerende bemærkninger

Det skal indledningsvist bemærkes, at K i sit processkrift af 8. april 2013 har anført, at Finanstilsynet ikke har opfyldt de fremsatte opfordringer i K's replik af 13. februar 2013. Hertil bemærkes, at Finanstilsynet i duplik af 11. marts 2013 er fremkommet med sine bemærkninger til K's replik af 13. februar 2013, herunder de fremsatte opfordringer. Idet K's opfordringer og bemærkninger i det væsentlige gentog K's tidligere bemærkninger, har Finanstilsynet måtte gentage en række bemærkninger fra Finanstilsynets svarskrift af 14. januar 2013. For så vidt angår K's opfordringer i replik af 13. februar 2013, henvises der dermed i det hele til Finanstilsynets duplik af 11. marts 2013.

Det fremgår af Finanstilsynets duplik af 11. marts 2013, at selskabet er påført et tab som følge af de foretagne handler på eget depot, og at det i denne forbindelse bemærkes, at selskabet opererede med svigtende indtjening og i perioden havde foretaget kapitalforhøjelser, hvilke Finanstilsynet finder relevant i lyset af selskabets spekulative handler og heraf påførte tab. I forlængelse heraf har K i processkrift af 8. april 2013 på ny opfordret Finanstilsynet til at dokumentere grundlaget for dette udsagn og videre anført, at kapitaludvidelserne udelukkende skyldtes det forhold, at det krævede kapital

at etablere og udvikle en virksomhed. K anfører endvidere, at selskabet ikke havde svigtende indtjening, og at forretningen gav overskud i august og september.

Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at Finanstilsynet finder det relevant, at selskabet uden behørig tilladelse hertil i væsentlig grad og gentagne gange foretog kortsigtede og spekulative forretninger for egen regning og dermed påtog sig risici, der resulterede i et for selskabet væsentligt tab, samtidig med, at der gennemføres kapitalforhøjelser ifølge selskabet for at etablere og udvikle selskabet. Ifølge selskabets høringssvar af 16. november 2012 på vegne af selskabets bestyrelse bestående af N og I havde selskabet i perioden fra den 1. juni 2011 til den 30. september 2012 et tab på egenbeholdningen på ca. 179.000 kr. Ifølge selskabets månedsrapportering havde selskabet i perioden fra juli 2011 til august 2012 et tab på egenbeholdningen på ca. 270.000 kr., idet det dog ikke fremgår præcist af månedsrapporten for henholdsvis februar og august 2012, om der var realiseret et tab eller avance på egenbeholdningen i disse måneder.

Selskabet havde i 2011 et negativt resultat på -1,818 mio.kr. og på trods af kapitalforhøjelse i september 2011 kun en overdækning på 329 t.kr. pr. 31. december 2011. Samtidig fremgår det af bestyrelsens forhandlingsprotokol vedrørende bestyrelsesmøde afholdt den 10. august 2011, at indtjeningen i juni og juli 2011 var -44.000 kr. mod en forventet indtjening på 445.000 kr., og at bestyrelsen udtrykte stor bekymring over dette ... Videre konkluderede bestyrelsen på samme møde, at der skulle være stor fokus på indtjening, og at den manglende indtjening ville føre til drøftelser om kapitalforhøjelse i den nærmeste fremtid. Videre fremgår det af referat af bestyrelsesmøde afholdt den 4. januar 2012, at bestyrelsen konkluderede, at det forretningsmæssige grundlag for selskabets forretningsplan ikke længere var til stede, idet der ikke blev genereret afsætning gennem den påtænkte afsætningskanal. Der blev budgetteret med et månedligt underskud på ca. 60.000 kr. for første kvartal 2012 og på baggrund heraf var der behov for at foretage en ny kapitalforhøjelse medio marts 2012 ... Af referat af bestyrelsesmøde afholdt den 18. juni 2012 fremgår det, at der i marts, april og maj 2012 havde været et underskud, der var lidt større end budgetteret, og at der i samme periode havde været et tab på egenbeholdningen på 271.500 kr. ... Resultatet for halvåret 2012 var ligeledes negativt med et resultat på -442 t.kr. Selskabet overdækning steg dog til 630 t.kr. som følge af kapitalforhøjelse i marts 2012. Det fremgår imidlertid af referat af bestyrelsesmøde afholdt den 23. august 2012, at bestyrelsen pointerede, at en yderligere kapitalforhøjelse var påkrævet, hvis indtjeningen ikke blev forbedret ...

Finanstilsynet finder det på baggrund af ovenstående godtgjort, at selskabet er påført et tab som følge af de foretagne handler på eget depot og havde svigtende indtjening i perioden, hvor der blev foretaget handler for egen regning samt afviklet over bundthandlsdepotet. Det bemærkes i den forbindelse, at der i januar 2012, hvor selskabet foretog omfattende handler for selskabets egen regning på bundthandlsdepotet, blev opnået en betydelig avance på selskabets egenbeholdning på 167.000 kr. I øvrige måneder, hvor selskabets handler for egen regning ikke er sammenblandet med kundehand-

lerne, er der opnået mere beskedne avancer eller realiseret tab. Ligeledes har samtlige af selskabets egne handler på bundthandelsdepotet medført en avance for selskabet i modsætning til de foretagne handler på selskabets eget depot, der har ført til flere tab.

K har i sit processkrift af 8. april 2013 anført, at *"Handel på bundtdepotet og handel på egenbeholdningen var ophørt på K egen foranledning før Finanstilsynet overhovedet kom ind i billedet."* Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at tilsynet ved brev af 15. august 2012 meddelte K, at tilsynet ville foretage en ordinær undersøgelse i selskabet den 5. november 2012. I forbindelse hermed blev selskabet anmodet om senest den 12. oktober 2012 at indsende materiale til brug for undersøgelsen, herunder oversigt over selskabets eget depot samt månedsrapportering til bestyrelsen. Først herefter bliver det på bestyrelsesmøder i slutningen af oktober 2012 og forud for den forestående undersøgelse besluttet, at selskabet skulle ophøre med at udføre forretninger for egen regning, og at selskabets avance ved handel på bundthandelsdepotet, der primært fandt sted i januar og februar 2012, skulle fordeles til kunderne.

Det fremgår herudover af K's processkrift af 8. april 2013, at selskabet ikke er enig i Finanstilsynets vurdering af, at K, ved ordreafgivelse i bundthandelsdepotet og frem til ordren blev allokert til kunden, påtog sig en modparts risiko for egen regning, idet kunden havde et opsigelsesvarsel på 8 dage, jf. K's betingelser for skønsmæssig porteføljepleje. Endvidere anføres det, at porteføljeplejen ville ophøre øjeblikkeligt, når K modtog opsigelsen, men at allerede indgåede aftaler om køb og/eller salg af værdipapirer ville blive gennemført.

Hertil skal i det hele henvises til Finanstilsynets duplik af 11. marts 2013, herunder at selskabet i mange tilfælde først efter børstid og flere timer efter ordreafgivelse afsendte instruks til B AB om fordeling af værdipapirerne i bundthandelsdepotet til kunderne, og at K indtil da reelt var indehaver af værdipapirerne. Uanset ovenstående opsigelsesvarsel i K's betingelser for skønsmæssig porteføljepleje er det Finanstilsynets vurdering, at der er risiko for, at kundens konto evt. ufrivilligt blev lukket f.eks. i forbindelse med kundens konkurs.

K anfører derudover i processkrift af 8. april 2013, at investeringsdirektør I opererede indenfor de rammer, som direktør H havde fastsat. Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at det er bestyrelsen, der skal fastlægge selskabets risikoprofil, og at I som bestyrelsesmedlem ikke alene var med til at fastsætte risikoprofilen og dermed instruks til direktøren, men også var bekendt hermed når han foretog de pågældende handler. I kan således ikke påberåbe sig, at han blot handlede på instruks fra direktøren.

Endelig anføres det, at Finanstilsynet har baseret afgørelsen på *"et ufuldstændigt grundlag i form af en opsagt direktør H og udtrådt bestyrelsesformand G, idet ansvaret for det passede ultimativt var deres."* Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at Finanstilsynets afgørelse, som anført i Finanstilsynets duplik af 11. marts 2013, udover møder med selskabets bestyrelsesformand og direktør tillige er baseret på materiale modtaget fra selskabet,

herunder gennemgang af depotoversigter, kopier af e-mails med instruks til B AB fra selskabets investeringsdirektør I om fordeling af de afviklede ordrer i bundthandelsdepotet, uddrag af bestyrelsesprotokollen, månedsrapportering til selskabets bestyrelse fra selskabets direktør H samt selskabets høringsvar af 16. november 2012 afgivet på vegne af selskabets bestyrelse bestående af N og I.

Finanstilsynet finder ikke, at K er fremkommet med nye oplysninger i sagen. Det er således fortsat Finanstilsynets vurdering, at overtrædelserne i K var af en sådan alvorlig karakter, at der ikke var grundlag for at opretholde selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab, og at eneste relevante reaktion var inddragelse af selskabets tilladelse.
...

Advokat A har ved skrivelse af 23. maj 2013 heroverfor bemærket:

”Indledningsvist skal det særligt bemærkes, at Finanstilsynet fortsat ikke har opfyldt de fremsatte opfordringer 1,3,5,6,7,8,9,10,11,12 i K’s brev af 13. februar 2013, men at Finanstilsynet endnu en gang blot i det væsentligste gentager det anførte i Finanstilsynets tidligere breve.

Finanstilsynets fortsat manglende opfyldelse af de fremsatte opfordringer kan derfor nu kun tages som endelig udtryk for, at Finanstilsynet er enig i K’s betragtninger, og at en opfyldelse af opfordringerne ikke taler til gunst for Finanstilsynets vurdering af sagen.

Finanstilsynet seneste svar viser med al ønskelig tydelighed, at Finanstilsynet fortsat ikke kan dokumentere sin påstand om, at sagen var alvorlig og af hastende karakter. Finanstilsynet inddrager nu tal helt tilbage for juni og juli 2011 og en egenkapital baseret for regnskabet 2011, som dokumentation for selskabets svigtende indtjening og sagens alvorlige og hastende karakter. Dette er selvsagt helt uden relevans for Finanstilsynets påstand.

Finanstilsynet har desuden modtaget kvartalsvise indberetninger med angivelse af K’s egenkapital og overdækningen i forhold til minimumskapitalkravet på kr. 2.235.000.

K har ikke på noget tidspunkt modtaget bemærkninger fra Finanstilsynet til disse indberetninger, hvorfor det forekommer helt besynderligt, at Finanstilsynet benytter tal af ældre dato som begrundelse for at sagen var af hastende karakter.

Finansielle virksomheder, der har en lille overdækning i forhold til minimumskapitalkravet på kr. 2.235.000, bliver mødt af krav fra Finanstilsynet om skærpet tilsyn og månedlige indberetninger til Finanstilsynet. K er ikke blevet mødt af et sådant krav fra Finanstilsynet. Finanstilsynet opfordres (Opfordring 14) til, at bekræfte, at Finanstilsynet ikke har stillet krav om skærpet tilsyn og månedlige indberetninger fra K.

K har altid selv og på egen foranledning været på forkant og foretaget kapitalrejsning i god tid i forhold til minimumskapitalkravet på kr. 2.235.000.

K havde en egenkapital på ca. kr. 3.000.000 d. 30. september 2012, svarende til en overdækning på kr. 765.000 i forhold til minimumskapitalkravet på kr. 2.235.000, og K havde i september måned 2012 et overskud på kr. 47.000, hvilket var kr. 19.000 bedre end budgetteret. Ved udgangen af september 2012 havde K 608 depoter under administration, og adskillige nye depoter var på vej, hvis ikke Finanstilsynet havde inddraget tilladelsen.

I Finanstilsynets brev af 1. Maj 2013 på side 3 afsnit 4 anføres følgende; ”uanset ovenstående opsigelsesvarsel i K’s betingelser for skønsmæssig porteføljepleje er det Finanstilsynets vurdering, at der er risiko for, at kundens konto evt. ufrivilligt blev lukket f.eks. i forbindelse med kundens konkurs”.

Imidlertid ses der ikke, at være noget som helst grundlag for Finanstilsynets vurdering. Som anført i K’s brev af 8. april 2013 på side 2, afsnit 3, blev der altid foretaget kontrol i Client manager systemet (kundehåndteringssystemet med online adgang til banken) af, hvilke kunder der kunne foretages indkøb for, hvilke aktier der kunne købes i henhold til risikoprofil og for hvilke beløb der kunne købes. Endvidere er pensionsmidler undtaget af konkursloven, hvorfor de heller ikke indgår i kundens eventuelle personlige konkursbo. En kundens konto kan selvsagt ikke pludselig forsvinde, og dermed har K heller ikke en modpartsrisiko, som anført af Finanstilsynet.

I Finanstilsynets brev af 1. maj 2012 ... anføres følgende; ” K anfører derudover i processkrift af 8. april 2013, at investeringsdirektør I opererede indenfor de rammer, som direktør H havde fastsat. Hertil skal Finanstilsynet bemærke, at det er bestyrelsen som skal fastlægge selskabets risikoprofil, og at I som bestyrelsesmedlem ikke alene var med til at fastsætte risikoprofilen og dermed instruks til direktøren, men også var bekendt hermed når han foretog de pågældende handler. I kan således ikke påberåbe sig at han blot handlede på instruks for direktøren”.

Dette udsagn efterlader indtryk af, at Finanstilsynet helt overser, at Bilag I er et bilag til et bestyrelsesmøde d. 8. marts 2012 under dagsordenens punkt 7 Eventuelt. Dette bilag blev udfærdiget af direktør H og herefter gennemgået og besluttet af en samlet bestyrelse på bestyrelsesmødet d. 8. marts 2012. Det skal derfor præciseres, at investeringsdirektør I opererede indenfor de rammer, som den samlede bestyrelse og direktøren havde fastsat.

Finanstilsynets brev giver ikke anledning til ændring af det anførte i den indsendte klage, der derfor fastholdes.”

Finanstilsynet har ved skrivelse af 10. juni 2013 bemærket:

” ...

Det skal indledningsvist bemærkes, at baggrunden for det af Finanstilsynet i processkrift af 1. maj 2013 anførte omkring K’s kapitalforhøjelser i septem-

ber 2011 og marts 2012 og selskabets negative resultater i den pågældende periode er, at K ved processkrift af 8. april 2013 (opfordring 13) ønskede dokumentation for grundlaget for det af Finanstilsynet anførte om, at K opererede med svigtende indtjening i perioden, hvor selskabet havde foretaget kapitalforhøjelser samtidig med, at selskabet blev påført et tab som følge af de foretagne handler på eget depot.

I forhold til K's nye opfordring (opfordring 14) skal Finanstilsynet oplyse, at Finanstilsynet ikke stillede krav om skærpet tilsyn og månedlige indberetninger i perioden op til, at tilladelsen blev trukket, fordi selskabet overholdt de kapitalkrav, som lovgivningen krævede i forhold til den tilladelse, som selskabet havde fået. Imidlertid udførte selskabet – som allerede oplyst – forretninger for egen regning, hvilket K ikke havde tilladelse til, og for at kunne få en sådan tilladelse, stiller lovgivningen blandt andet krav om, at K skulle have haft en minimumskapital på ikke bare 0,3 mio. euro men på 1 mio. euro. Lovgiver forudsatte således af hensyn til kunderne mv., at minimumskapitalkravet skulle være mere end tre gange større end det minimumskapitalkrav, som K med sin tilladelse opererede under.

For at Finanstilsynet kan trække tilladelsen efter § 224, stk. 1, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed, er det ikke et krav, at selskabet først skal være under skærpet tilsyn. Efter § 224, stk. 1, nr. 1, er det alene et krav, at selskabet skal have gjort sig skyldig i grove eller gentagne overtrædelser af denne lov, lov om værdipapirhandel mv. eller lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv. eller regler udstedt i medfør af disse love. Som allerede oplyst og redegjort for overtrådte K groft flere af førnævnte regelsæt, og bestemmelsen stiller ikke krav om en forudgående øget tilsynsaktivitet, herunder krav om månedlige indberetninger. Det forhold at Finanstilsynet i sin afgørelse har valgt at bemærke forhold om K økonomi, finder Finanstilsynet har relevans i forhold til den underkapitalisering, der har været i forhold til de ulovligt udførte aktiviteter.

...

Erhvervsankenævnet har ikke fundet grundlag for at imødekomme en anmodning om mundtlig forhandling i sagen.

Ankenævnet udtaler:

Ad formaliteten

Det fremgår af sagen blandt andet, at Finanstilsynet den 8. november 2012 sendte udkast til afgørelse om inddragelse af tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab i høring hos det klagende selskab, idet høringsfristen blev forkortet til den 13. november 2012. Det fremgår endvidere, at selskabets nuværende advokat den 14. november 2012 anmodede om udskydelse af høringsfristen til den 16. no-

vember 2012, hvilken anmodning blev imødekommet. Finanstilsynet havde mulighed for at indarbejde eventuelle nye oplysninger i advokatens høringssvar af 16. november 2012 i det endelige udkast til afgørelse, som - i overensstemmelse med det over for parterne tidligere meddelte tidspunkt - blev forelagt for Det Finansielle Virksomhedsråd på rådets møde den 19. november 2012. Den 21. november 2012 tiltrådte Det Finansielle Virksomhedsråd Finanstilsynets indstilling. Selskabets advokat modtog ligeledes den 21. november 2012 meddelelse om, at hans henvendelse af samme dato til rådets formand og næstformand ikke gav rådet anledning til en ændret vurdering af sagen.

På denne baggrund - og da der efter det oplyste om sagens karakter ikke findes at være grundlag for at tilsidesætte, at partshøringsfristen på 3 uger, jf. bekendtgørelse nr. 1380 af 10. december 2010 om forretningsorden for Det Finansielle Virksomhedsråd § 9, er fraveget som sket - findes Finanstilsynet ikke have begået sagsbehandlingsfejl, der kan medføre afgørelsens ugyldighed eller hjemvisning af sagen.

Ad realiteten

K A/S har siden den 12. maj 2011 haft tilladelse til at drive virksomhed som fondsmægler, jf. lov om finansiel virksomhed § 9, stk. 1 og 2. Tilladelsen omfatter investeringsservice i form af modtagelse og formidling for investorers regning af ordrer vedrørende et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter, jf. lovens bilag 4, afsnit A, nr. 1, samt skønsmæssig porteføljepleje af de enkelte investorers værdipapirbeholdninger efter instruks fra investorerne, såfremt beholdningerne omfatter et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 4. Tilladelsen omfatter derimod ikke forretninger for egen regning med ethvert af de i bilag 5 nævnte instrumenter, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3. Bilag 5, nr. 1, litra a, omhandler blandt andet aktier i selskaber.

Finanstilsynet indledte den 15. august 2012 en undersøgelse af det klagende selskab.

Erhvervsankenævnet lægger efter oplysningerne om resultatet af denne undersøgelse til grund, dels at selskabet har foretaget et omfattende antal handler af værdipapirer for egen regning på såvel eget depot som på et bundthandelsdepot, hvorunder der er

sket en betydelig sammenblanding af egne og kunders forretninger, dels at dette har påført selskabet væsentlige risici. Det lægges således i overensstemmelse med blandt andet selskabets egen skrivelse af 16. november 2012 (bilag 5) i et høringssvar til grund, at der i perioden fra maj 2011 til oktober 2012 blev gennemført omkring 2.100 handler for selskabets egen regning. Det lægges i den forbindelse endvidere til grund, at der gentagne gange er foretaget flere køb og salg af samme aktie inden for en dag, at selskabet har udnyttet en kreditramme på bundthandelsdepotet stillet til rådighed af B, hvorved selskabet intra-dag havde mulighed for at foretage køb for et større beløb, og at dette har medført en forøget risiko for selskabet. Det lægges herudover til grund, at selskabets interne kontroller var mangelfulde, idet overtrædelserne udført af investeringsdirektøren enten ikke blev opdaget af ledelsen eller ikke blev imødegået af ledelsen på adækvat måde.

Erhvervsankenævnet tiltræder på denne baggrund og af de grunde, der er anført i Finanstilsynets afgørelse af 21. november 2012 samt i tilsynets redegørelse af 14. januar 2013, at der er tale om grove overtrædelser af lov om finansiel virksomhed og regler udstedt i medfør heraf, jf. herved bekendtgørelse nr. 1325 af 1. december 2010 om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. Ankenævnet bemærker herved, at selskabet fortsat ikke har tilladelse til at foretage forretninger for egen regning, ligesom selskabet ikke besidder den i loven krævede minimumskapital på 1 mio. euro for at opnå tilladelse hertil, jf. lov om finansiel virksomhed § 9, stk. 8, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3. Det bemærkes endvidere, at de foretagne handler heller ikke kan anses hjemlet ved lov om finansiel virksomhed § 157.

Ankenævnet tiltræder herefter, at selskabets tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed inddrages, jf. § 224, stk. 1, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed, idet mindre indgribende foranstaltninger efter de beskrevne overtrædelser af den finansielle lovgivning ikke findes at burde tages i anvendelse.

Ankenævnet stadfæster således Finanstilsynets afgørelse af 21. november 2012.