

Kendelse af 2. oktober 2013 (J.nr. 2013-0033906)

Inddragelse af selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab.

Lov om finansiel virksomhed § 9, stk. 1, 2 og 8 samt § 224, stk. 1, nr. 1.

(Cato Baldvinsson, Preben Lund Hansen og Steen Mejer)

Ved skrivelse af 4. marts 2013 har advokat A på vegne af K A/S klaget over Finanstilsynets afgørelse af 4. marts 2013 om inddragelse af selskabets tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab.

Sagens omstændigheder:

I Finanstilsynets afgørelse af 4. marts 2013 hedder det:

”...

K A/S - inddragelse af tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab

1. Afgørelse

I henhold til § 224, stk. 1, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 705 af 25. juni 2012 med de ændringer som følger af lov nr. 1287 af 19. december 2012 inddrager Finanstilsynet K A/S' tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab.

Afgørelsen er truffet efter forelæggelse for Det Finansielle Råd, 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 1. august 1997 fået 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.
- Investeringsrådgivning

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.

Selskabets forretningsmodel

Selskabets forretningsmodel består primært af følgende forretningsområder:

- Skønsmæssig porteføljepleje til pensionskunder med depot i B [pengeinstitut] AB. Selskabet havde pr. den 25. januar 2013 154 kunder, som alle er tidligere kunder i A A/S (nu benævnt D A/S). Selskabet anvender tre modelporteføljer (høj, medium og lav risiko), og kunderne er således opdelt i forhold til de tre risikoklasser. Kunder i samme kategori vil som udgangspunkt have samme procentvis andel af de enkelte aktier i porteføljen.
- Modtagelse og formidling af gevinstrettigheder vedrørende svenske præmieobligationer.
- Modtagelse og formidling af unoterede aktier på OTC-listen. Selskabet påbegyndte denne aktivitet primo 2012.

Selskabet har tidligere haft flere andre forretningsområder, som selskabet i 2012 har valgt at indstille eller stille i bero. Selskabet har tidligere haft et forretningsområde, hvor selskabet formidlede unoterede aktier samt noterede aktier uden om et reguleret marked. Derudover har selskabet haft en enkelt kunde, som fik udført skønsmæssig porteføljepleje i henhold til investeringsanalyser fra ... [hjemmeside]. Denne kunde har dog valgt at opsige aftalen med selskabet pga. dårlig performance. Selskabet har ligeledes tidligere formidlet og rådgivet om lån og kreditter til gearede investeringer til kunder, som fik lån i E [pengeinstitut] i ... [et andet land]. Selskabet har således igennem en årrække haft en diversificeret portefølje af forretningsområder, om end aktiviteterne på hvert område har været beskedne med hensyn til såvel omfang som indtjening.

Selskabets økonomi

Selskabet har i en årrække haft svært ved at generere et overskud på driften af virksomheden, og selskabet har primært haft indtjening på forretningsområdet modtagelse og formidling af gevinstrettigheder vedrørende svenske præmieobligationer.

Som følge heraf har selskabet været på skærpet tilsyn af Finanstilsynet, hvor tilsynet blandt andet har overvåget selskabets økonomiske udvikling gennem månedlige indberetninger fra selskabet. Siden 2006 har selskabet haft underskud alle år på nær i 2009 og 2010, hvor selskabet havde et lille overskud (på hhv. 8 t.kr. og 30 t.kr.). I 2011 havde selskabet et underskud på 383 t.kr., og selskabet havde desuden et underskud i 2012 på 179 t.kr.

I starten af februar 2011 oplyste selskabet til Finanstilsynet, at selskabet ikke opfyldte minimumskapitalkravet på 0,3 mio. euro, jf. § 125, stk. 2, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, idet selskabet havde lidt tab i forbindelse med

F [pengeinstitut] A/S' konkurs. Selskabet havde således både haft et større indestående samt en beholdning af aktier i banken, hvilket medførte at selskabets basiskapital var ca. 500 t.kr. lavere end minimumskapitalkravet.

Den 11. februar 2011 fastsatte Finanstilsynet derfor en frist for selskabet til på ny at opfylde kravet til selskabets minimumskapital, og selskabets aktionærer foretog inden for fristen en kontant kapitalforhøjelse på 600 t.kr., hvorfor selskabets overdækning ultimo februar 2011 var på 74 t.kr.

Hvis man ser bort fra solvensproblemerne i februar 2011, har selskabets overdækning i perioden 2011-2012 været i intervallet 69 t.kr. til 407 t.kr. Overdækningen var højest ultimo september 2011, og dette var en følge af, at selskabet i september 2011 havde modtaget 309 t.kr. i dividende fra boet efter F A/S.

Selskabets overdækning var pr. ultimo januar 2013 på 124 t.kr.

Det fremgår af selskabets budget for 2013, at forretningsområdet med skønsmæssig porteføljepleje til pensionskunder udgør en væsentlig del af de forventede indtægter i selskabet, idet selskabet forventer, at ca. 78 pct. af selskabets indtægter hidrører fra disse kunder, jf. bilag 1.

Undersøgelser af selskabet

Finanstilsynet foretog den 1. december 2010 en ordinær undersøgelse i selskabet. Selskabet fik en række påbud m.v. i rapport af 21. december 2010, jf. bilag 2, og selskabet oplyste til Finanstilsynet i brev af 28. februar 2011, jf. bilag 3, at direktionen i samarbejde med bestyrelsen havde taget de enkelte påbud til efterretning og bragt forholdene i overensstemmelse med gældende lovgivning og tilsynets rapport.

I brev af 21. december 2012 meddelte Finanstilsynet selskabet, at tilsynet ville foretage endnu en ordinær undersøgelse i selskabet. I forbindelse hermed blev selskabet anmodet om at indsende materiale til brug for undersøgelsen. Materialet blev modtaget den 28. januar 2013.

Finanstilsynet gennemførte den 8. februar 2013 en undersøgelse af selskabet, og tilsynet konstaterede, at selskabet på en lang række områder overtræder den finansielle lovgivning, herunder bestemmelser om selskabets aktiviteter, investorbeskyttelsesbestemmelser samt en række organisatoriske krav.

2.1 Forretninger for egen regning

Undersøgelsen i 2013

I forbindelse med undersøgelsen af selskabet i februar 2013 har Finanstilsynet anmodet selskabet om at sende en liste over foretagne handler på selskabets egenbeholdning i perioden 1. januar 2011 til 31. januar 2013.

Det fremgår af de indsendte lister, jf. bilag 4, at selskabet har solgt fire aktieposter i perioden 5. januar 2011 til 17. februar 2011, men selskabet har ikke købt aktier for egen regning i perioden 1. januar 2011 til 5. oktober 2011.

I perioden 6. oktober 2011 til 27. december 2011 har selskabet handlet aktivt i aktier i G, H, I og J. Selskabet har således i denne periode haft 30 handler, hvor der er købt og solgt den samme mængde aktier i løbet af kort tid. Eksempelvis har selskabet den 3. november 2011 købt 5 H aktier for en samlet værdi på 169.854 kr., og har senere samme dag solgt de pågældende 5 aktier for 175.037 kr. Tilsvarende har selskabet den 1. november 2011 købt 3.000 J aktier for en samlet værdi på 141.212 kr., og har to dage senere, den 3. november 2011, solgt de pågældende 3.000 aktier for 151.340 kr. Selskabet har i gennemsnit beholdt aktieposter, som er købt i perioden 6. oktober 2011 til 27. december 2011, i 6,6 dage.

Selskabet har ligeledes foretaget en del handler vedrørende aktier i 2012, idet selskabet har foretaget 31 handler i denne periode. Selskabet har købt aktier i selskaberne G, J, K og I, og i en række tilfælde solgt aktierne kort tid efter erhvervelsen. Selskabet har eksempelvis købt 2.000 I aktier for en samlet værdi på 148.723 kr. den 2. januar 2012, og har senere samme dag solgt de pågældende 2.000 aktier for 152.271 kr. Der er desuden syv andre eksempler på, at selskabet har købt og solgt den samme aktiepost i løbet af 1-3 dage.

I andre tilfælde har selskabet beholdt en aktiepost i 2-4 måneder, og her har selskabet typisk haft store tab på aktierne. Eksempelvis købte selskabet den 4. september 2012 4.000 G aktier for en samlet værdi på 195.092 kr., og solgte de pågældende 4.000 aktier for 134.598 kr. den 27. december 2012, dvs. 3 måneder og 23 dage senere.

Det fremgår af bestyrelsens forhandlingsprotokol, jf. bilag 5, at direktionen den 25. januar 2013, har oplyst til bestyrelsen, at der i 2012 har været negative kursreguleringer på aktier på ca. 100 t.kr. Det fremgår desuden af compliance-rapporten for 2012, at der i 2. kvartal var et ikke realiseret tab på værdipapirer på 136 t.kr. Bestyrelsen har været løbende orienteret om selskabets værdipapirbeholdning, og bestyrelsen bad desuden direktionen om på bestyrelsesmødet den 30. august 2012 at ”neddrosle” aktiviteten med placering af egne midler hen mod slutningen af 2012.

Finanstilsynet har i forbindelse med undersøgelsen i februar 2013 fået oplyst, at selskabet har solgt hele beholdningen af aktier inden udgangen af 2012 på nær en aktiepost i K, som blev solgt i januar 2013.

Finanstilsynet har endvidere fået oplyst, at det var modtagelsen af dividende fra boet efter F A/S, der medførte, at selskabet igen begyndte at handle aktier for egen regning i starten af oktober 2011.

Undersøgelsen i 2010

På undersøgelsen af selskabet i december 2010 kunne Finanstilsynet konstatere, at selskabet handlede for egen regning, hvilket var i strid med selskabets tilladelse, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Selskabet havde handlet aktivt med ca. en fjerdedel af selskabets basiskapital. Det var desuden Finanstilsynets vurdering, at nogle af handlerne havde en spekulativ ka-

rakter, idet de bl.a. var foretaget på markeder uden for Europa i selskaber, hvis aktier var illikvide. Handelsaktiviteterne havde endvidere en sådan karakter, at de ikke kunne betragtes som langsigtede.

Det var derfor Finanstilsynets vurdering, at de udførte handler krævede tilladelse til at udføre forretninger for egen regning i henhold til bilag 4, afsnit A, nr. 3, i lov om finansiel virksomhed. Finanstilsynet gav derfor selskabet et påbud om at sikre, at selskabets placering af basiskapital skete i overensstemmelse med selskabets tilladelse, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed.

2.2 Investorbeskyttelse

I forbindelse med selskabets nye forretningsområde med skønsmæssig porteføljepleje til pensionskunder fra A A/S, blev der den 11. december 2012 afholdt et møde mellem selskabet og Finanstilsynet. På mødet oplyste Finanstilsynet blandt andet, at selskabet skulle foretage egnethedstest på baggrund af de indhentede oplysninger fra kunderne. Selskabet oplyste, at det ville kontakte samtlige kunder telefonisk og på baggrund heraf foretage egnethedstest af kunderne. Finanstilsynet fik på undersøgelsen i februar 2013 oplyst, at selskabet ikke havde været i kontakt med samtlige kunder endnu.

Finanstilsynet har konstateret, at selskabet i dets forretningsgange vedrørende udførelse af skønsmæssig porteføljepleje for pensionskunder anfører, at kunderne inddeles i tre risikoklasser. Således fremgår det, at kunden i forbindelse med egnethedstesten angiver den ønskede risikoprofil. Endvidere fremgår det af forretningsgangen samt skema til foretagelse af egnethedstest, at kundernes risikoprofil fastsættes ud fra deres alder.

Finanstilsynet vurderede på baggrund i ovenstående at der var en risiko for, at selskabet ikke har været tilstrækkeligt opmærksomt på bestemmelserne vedrørende investorbeskyttelse i forbindelse med skønsmæssig porteføljepleje for pensionskunder, herunder at selskabet ikke har udført egnethedstest af selskabets kunder i overensstemmelse med kravene i bekendtgørelse nr. 768 af 27. juni 2011 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel (investorbeskyttelsesbekendtgørelsen).

Finanstilsynet har derfor på undersøgelsen i februar 2013 foretaget en stikprøvekontrol af i alt fire kundemapper vedrørende kunder, der har indgået en aftale om skønsmæssig porteføljepleje med selskabet.

Finanstilsynet konstaterede i den forbindelse, at kunderne i to tilfælde havde oplyst overfor selskabet, at de ønskede en blanding af aktier og obligationer. Derudover havde kunderne oplyst, at de både på kort og lang sigt ønskede en medium risiko for så vidt angår udsving i værdien af porteføljen. Selskabet havde dog klassificeret begge kunder til at skulle have høj risiko, hvilket indebærer, at kundernes porteføljer vil bestå af 100 pct. aktier og 0 pct. obligationer.

Finanstilsynet kunne således konstatere, at begge kunders porteføljer udelukkende bestod af aktier, og den ene kunde havde kun to aktier i porteføl-

jen, herunder en aktie i M Inc., som selskabet på undersøgelsen selv betegnede som volatil. Denne kunde havde til selskabet oplyst, at han ikke selv havde kendskab og erfaring med aktier, obligationer m.v.

I den tredje stikprøve kunne Finanstilsynet konstatere, at en kunde var klassificeret til at skulle have lav risiko på porteføljen, hvilket ifølge aftalen betyder, at kunden skal have maksimalt 25 pct. aktier og mindst 75 pct. obligationer. Den pågældende kunde havde lige under 25 pct. aktier i overensstemmelse med mandatet, men kunden havde imidlertid ingen obligationer. Hovedparten af kundens midler var derimod kontant indestående i banken. Selskabet oplyste på undersøgelsen, at årsagen hertil var, at det p.t. ikke kan betale sig at købe obligationer grundet den lave rente.

2.3 Compliance

Finanstilsynet konstaterede på undersøgelsen, at compliancefunktionen er bemandet med studentermedhjælper N og bestyrelsesformand O. Det blev oplyst, at N varetager de daglige opgaver i compliance, og at O er den øverst ansvarlige for compliancefunktionen. Det blev oplyst på undersøgelsen, at N ikke tidligere har arbejdet med finansiell regulering. Det blev endvidere oplyst på undersøgelsen, at O ikke er ansat i selskabet.

Det fremgår af selskabets forretningsgange for compliance, jf. bilag 6, at arbejdsopgaverne i denne funktion omfatter indberetninger til Finanstilsynet, kontrol af bogføring vedrørende selskabets værdipapirbeholdning, løn, husleje m.v., kontrol af handler via B AB samt kontrol af status på overførsel af kundemidler.

2.4 Bestyrelsens retningslinjer til direktionen

Undersøgelsen i 2013

Finanstilsynet konstaterede på undersøgelsen, at rammerne i bestyrelsens retningslinjer til direktionen, jf. bilag 7, ikke på alle områder er i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for selskabet. Det fremgår således på side 8 i retningslinjerne, at *”der kun må handles for beløb tilnærmelsesvis over minimumskapitalkravet”*.

Som nævnt ovenfor bad bestyrelsen imidlertid direktionen om på bestyrelsesmødet den 30. august 2012 at neddroge aktiviteten med placering af egne midler i aktier hen imod slutningen af 2012 med henblik på at egenbeholdningen af aktier skulle afvikles.

Finanstilsynet har i forbindelse med undersøgelsen konstateret, at der ikke er fastsat grænser for eksponering i enkeltaktier, hvorfor direktionen er bemyndiget til at placere alle midler *”tilnærmelsesvis over minimumskapitalkravet”* i én enkelt aktie.

Finanstilsynet har endvidere konstateret, at det ikke fremgår af retningslinjerne til direktionen, hvilke pengeinstitutter udover P A/S, som selskabet må have engagementer med samt rammer for, hvor store eksponeringer, selskabet maksimalt må have med de enkelte pengeinstitutter.

Finanstilsynet har desuden konstateret, at der ikke er fastsat nærmere rammer for placering i stats- og realkreditobligationer, herunder en grænse for renterisiko. Selskabet har imidlertid placeret 49.026 kr. af selskabets midler i realkreditobligationer.

Videre har Finanstilsynet konstateret, at bestyrelsen ikke i retningslinjerne har fastsat en ramme for hvor stor valutakursrisiko, selskabet må være eksponeret overfor.

Undersøgelsen i 2010

På undersøgelsen af selskabet i december 2010 kunne Finanstilsynet konstatere, at bestyrelsens retningslinjer til direktionen ikke fremgik klart og tydeligt med angivelse af instrumenter og målbare grænser for selskabets risici og ikke på en sådan måde, at direktionen ikke kunne handle uden for selskabets tilladelse. Finanstilsynet gav derfor selskabet et påbud herom.

2.5 Nye forretningsområder

Selskabet indgik i november 2012 en aftale med C A/S om, at dette selskab skulle anbefale dets kunder at overgå til K A/S i forbindelse med inddragelsen af A A/S tilladelse. K A/S indgik herefter aftaler om skønsmæssig porteføljepleje med de af A A/S kunder, der ønskede dette. I forbindelse hermed har selskabet i december 2012 indgået en aftale med kundernes depotbank B AB om kurtagedeling. Endelig har selskabet i november 2012 indgået en aftale med C A/S om, at C A/S fremover skal levere tre modelporteføljer samt løbende købs- og salgssignaler til selskabet.

Finanstilsynet konstaterede i forbindelse med undersøgelsen, at der ikke har været afholdt bestyrelsesmøde i forbindelse med, at selskabet har ændret forretningsmodellen til også at omfatte skønsmæssig porteføljepleje for pensionskunder fra C A/S samt indgåelse af de ovenfor nævnte samarbejdsaftaler. Finanstilsynet har fået oplyst, at bestyrelsesformanden i processen vedrørende ovenstående har deltaget i løbende drøftelse med direktionen, og at den øvrige bestyrelse løbende har været orienteret pr. e-mail.

2.6 Øvrige forhold

Derudover konstaterede Finanstilsynet følgende forhold i forbindelse med undersøgelsen i februar 2013:

Overskridelser af retningslinjer og selskabets tilladelse

- Direktionen har ikke placeret selskabets midler i overensstemmelse med de af bestyrelsen afgivne retningslinjer, idet direktionen i flere omgange og i en længere periode har placeret flere af selskabets midler i Q P/F [pengeinstitut] end angivet i retningslinjerne. Det er Finanstilsynets vurdering, at dette er ikke i overensstemmelse med § 9. stk. 1, i bekendtgørelse nr. 1325 af 1. december 2010 om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. (ledelsesbekendtgørelsen), hvoraf det blandt andet følger, at di-

rektionen skal forestå den daglige ledelse af virksomheden i overensstemmelse med de af bestyrelsen givne retningslinjer.

- Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet i forbindelse med samarbejdet med E [pengeinstitut] har formidlet og rådgivet om lån til gearede investeringer til kunder, hvilket er en aktivitet i bilag 4, afsnit B, i lov om finansiel virksomhed. Tilladelse til at udøve aktiviteter i afsnit B kan kun meddeles i tilknytning til de i bilag 4, afsnit A, nævnte aktiviteter, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Selskabet har imidlertid ikke tilladelse i henhold til bilag 4, afsnit B, nr. 8, til lov om finansiel virksomhed, hvorfor en sådan formidling og rådgivning er i strid med selskabets tilladelse i henhold til § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed.
- Selskabet har gennem en årrække haft en beholdning af unoterede aktier i selskabet R Ltd. Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet derfor har placeret basiskapitalen i strid med § 157 i lov om finansiel virksomhed, hvoraf det fremgår, at fondsmæglerselskaber, der ikke har tilladelse til at udføre handler for egen regning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, kun kan placere selskabets basiskapital i aktier, såfremt aktierne er optaget til handel på et reguleret marked.

Det individuelle solvensbehov

- Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke har opgjort det individuelle solvensbehov, jf. § 125, stk. 7, i lov om finansiel virksomhed, i overensstemmelse med alle bestemmelserne i bilag 1 til bekendtgørelse nr. 1399 af 16. december 2011 om kapitaldækning (kapitaldækningsbekendtgørelsen), jf. § 5, stk. 1, i kapitaldækningsbekendtgørelsen. Selskabet har således ikke kvantificeret de afsatte beløb, ikke anvendt stress-tests, ligesom bestyrelsens drøftelser vedrørende det solvensbehov ikke er afspejlet i forhandlingsprotokollen, jf. pkt. 26 og 98 i bilag 1 til kapitaldækningsbekendtgørelsen. Selskabet har endvidere ikke afsat midler til indtjeningsrisiko med begrundelse om, at denne ikke er kvantificérbar, ligesom der ikke er afsat midler til at dække operationelle risici med begrundelse om at, dette imødegås ved øget kontrol eller udførlige forretningsgange.

Selskabet fik et påbud om, at bestyrelsen og direktionen skulle tage stilling til alle de forhold, der er beskrevet i bilag 1 til kapitaldækningsbekendtgørelsen, jf. bekendtgørelsens § 5, stk. 1, ved opgørelse af det individuelle solvensbehov på undersøgelsen i december 2010.

Investorbeskyttelse

- Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke har udført hensigtsmæssighedstest af detailkunder i forbindelse med modtagelse og formidling af gevinstrettigheder til svenske præmieobligationer, hvilket er et krav i henhold til § 17, stk. 1, investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

- Selskabet modtager præmiering i forbindelse med udførelsen af skønsmæssig porteføljepleje til pensionskunder, idet selskabet har en aftale om kurtagesplit med B AB. Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke har dokumenteret, at betingelserne for at modtage præmiering er til stede, jf. § 7, stk. 1, i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

Finanstilsynet henledte i forbindelse med mødet med selskabet den 11. december 2012 selskabets opmærksomhed på, at betingelserne i § 7 i bekendtgørelse om investorbeskyttelse skal være opfyldt, førend selskabet må modtage præmiering.

- Selskabets kunder modtager ikke periodiske oversigter fra selskabet om porteføljeplejen, men har givet samtykke til, at de selv skal logge på netbanken og downloade en rapport for at kunne se værdien af porteføljen m.v. Oplysninger om gebyrernes samlede størrelse i perioden fremgår imidlertid ikke i rapporten fra netbanken. Selskabet har oplyst, at der ikke er planer om øvrig rapportering til kunderne. Det er Finanstilsynets vurdering, at dette ikke er i overensstemmelse med § 22, stk. 2, nr. 4, i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

Rapportering

- Direktionen foretager ikke rapportering til bestyrelsen på de områder, hvor bestyrelsen har fastsat grænser for direktionen, herunder grænserne for direktionens placering af selskabets basiskapital, ligesom der ikke rapporteres på relevante grænser i lovgivningen. Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet dermed overtræder § 26, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 1325 af 1. december 2010 om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. (ledelsesbekendtgørelsen), hvorefter der skal ske rapportering på alle de områder, hvor bestyrelsen har fastsat grænser for direktionen samt på relevante grænser i lovgivningen.
- Det er Finanstilsynets vurdering, at compliancerapporteringen til ledelsen ikke er i overensstemmelse med § 6 i bekendtgørelse nr. 428 af 9. maj 2007 om de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af virksomhed som værdipapirhandler (§ 72-bekendtgørelsen), da de udførte opgaver har karakter af kontroller, som skal foretages som en del af den daglige drift, og ikke er egentlige complianceopgaver. Derudover fremgår det ikke, om der er truffet passende foranstaltninger i tilfælde af, at compliancefunktionen konstaterer manglende overholdelse af reglerne.
- Finanstilsynet har konstateret, at ledelsen ikke modtager rapportering vedrørende selskabets risikostyringsregler og -procedurer. Det er derfor Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke er i overensstemmelse med § 6 i § 72-bekendtgørelsen, hvoraf det fremgår, at ledelsen regelmæssigt og mindst én gang årligt skal modtage en skriftlig rapportering vedrørende selskabets risikostyringsregler og -procedurer.

Finanstilsynet konstaterede også på undersøgelsen i december 2010, at selskabets ledelse ikke havde modtaget skriftlig rapportering vedrørende selskabets risikostyringsregler og -procedurer.

Kontrolprocedurer

- Finanstilsynet har konstateret, at bestyrelsesformanden foretager kontrol af foretagne handler på stikprøvebasis. Det er Finanstilsynets vurdering, at dette ikke er fyldestgørende interne kontrolprocedurer, da der hermed ikke foretages kontrol af alle væsentlige risikobehæftede opgaver, herunder dispositioner, som selskabets direktør og en studentermedhjælper foretager i forbindelse med udøvelse af skønsmæssig porteføljepleje, hvilket ikke er i overensstemmelse med § 71, stk. 1, nr. 7, i lov om finansiel virksomhed.

Videregivelse af fortrolige oplysninger

- Selskabet udlejer skriveborde til to lejere, som sidder fysisk i samme lokale som selskabet, men som ikke har noget med selskabet at gøre. Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet derved ikke har iværksat tilstrækkelige foranstaltninger til beskyttelse af fortrolige kundeoplysninger, jf. § 117, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed.

Politikker, forretningsgange m.v.

- Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabets forretningsgange er for summariske. Forretningsgangene opfylder dermed ikke kravene i § 18 i ledelsesbekendtgørelsen.
- Det er Finanstilsynets vurdering, at bestyrelsen ikke har vedtaget relevante politikker, herunder en markedsrisikopolitik eller en politik for håndtering af operationelle risici, hvilket fremgår af § 5, stk. 1, nr. 2 og 3, i ledelsesbekendtgørelsen.
- Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke har vedtaget retningslinjer for udvikling og godkendelse af nye tjenesteydelser og produkter i overensstemmelse med § 28 i ledelsesbekendtgørelsen

Outsourcing

- Finanstilsynet har konstateret, at selskabet outsourcer udarbejdelse af modelporteføljer samt løbende investeringsanalyser til D A/S (det tidligere A A/S). Derudover har selskabet outsourcet it-drift på allokering af gevinstrettigheder til S A/S. Selskabet har oplyst til Finanstilsynet, at det ikke har vedtaget retningslinjer for outsourcing. Det er dermed Finanstilsynets vurdering, at selskabet overtræder § 4, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 1304 af 25. november 2010 om outsourcing af væsentlige aktivitetsområder, hvoraf det fremgår, at selskaber, som outsourcer væsentlige opgaver, skal udarbejde interne retningslinjer, som skal sikre, at opgavevaretagelsen ved outsourcing foregår betryggende.
- Det er Finanstilsynets vurdering, at bestyrelsen ikke modtager rapportering, om hvorvidt outsourcete opgaver bliver løst tilfredsstillende. Det

fremgår af § 2, stk. 2, i bekendtgørelse om outsourcing af væsentlige aktivitetsområder, at der løbende skal ske rapportering til bestyrelsen, så det kan sikres, at bekendtgørelsen overholdes, herunder at retningslinjerne i følges, ligesom bestyrelsen løbende skal vurdere, om opgaveløsningerne er tilfredsstillende.

Interessekonflikter og ordreudførelsespolitik

- Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke i overensstemmelse med § 16, stk. 2, i § 72-bekendtgørelsen har identificeret samtlige potentielle interessekonflikter, der kan opstå i forbindelse med skønsmæssig porteføljepleje, samt at de fastsatte procedurer og foranstaltninger til håndtering af de interessekonflikter, der er identificeret, alle efterleves i praksis. Eksempelvis har selskabet ikke identificeret den interessekonflikt, som fremkommer ved at selskabet modtager en del af kurtagen til B AB i forbindelse med transaktioner på vegne af pensionskunder.
- Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabets ordreudførelsespolitik ikke indeholder en liste over de handelssteder, som kan benyttes, hvilket den skal i henhold til § 4, stk. 3, nr. 2, i bekendtgørelse nr. 811 af 30. juni 2011 om værdipapirhandlers udførelse af ordrer.

Bestyrelsens selvevaluering

- Det er Finanstilsynets vurdering, at bestyrelsen ikke har vurderet, om dens medlemmer tilsammen besidder den fornødne viden og erfaring om virksomhedens risici til at sikre en forsvarlig drift af virksomheden, jf. § 3, stk. 1, 1. pkt., i ledelsesbekendtgørelsen.

3. Høring

Finanstilsynet har den 19. februar 2013 sendt udkast til afgørelse, hvor visse oplysninger er udeladt med henblik på offentliggørelse, i høring hos K A/S. Høringsbrev samt de to udkast til afgørelser er vedlagt som bilag 8.

Selskabets advokat har på vegne af selskabet i høringssvar af den 26. februar 2013 vedlagt som bilag 9 oplyst til Finanstilsynet, at selskabet finder, at inddragelsen af selskabets fondsmæglertilladelse er en disproportional og for vidtgående reaktion henset til de øvrige sanktionsmuligheder, der er til rådighed for Finanstilsynet med henblik på at sikre hensynene til såvel investorerne som samfundet i øvrigt.

Videre oplyses det i høringssvaret, at selskabet i stedet for en inddragelse af tilladelsen har foreslået en række konkrete tiltag, der ifølge selskabet skulle sikre, at selskabets kunder vil blive behandlet ordentligt og i overensstemmelse med reglerne om investorbeskyttelse. Det foreslås blandt andet, at ejerkredsen, bestyrelsen og direktionen udskiftes helt eller delvist.

Selskabet oplyser endvidere i høringssvaret, at samtlige af selskabets detailkunder er overtaget fra C A/S, der pr. 21. november 2012 fik inddraget sin fondsmæglertilladelse. Videre oplyses det, at det forhold, at en inddragelse

af selskabets tilladelse vil medføre, at disse kunder igen vil blive udsat for, at deres fondsmæglerselskab får inddraget tilladelsen, bør indgå med betydelig vægt i Finanstilsynets vurdering.

Derudover er det i høringssvaret oplyst, at selskabet er uenig i Finanstilsynets vurdering i relation til investorbeskyttelse. Selskabet mener således ikke, at de to kunder, som ønskede en blanding af aktier og obligationer, og som havde angivet i porteføljeplejeaftalen, at de alene ønskede *”udsving i værdien af min portefølje i perioder i forventning om at opnå et lidt højere afkast”* samt, at de *”lægger stor vægt på en middel vækst i min pensionsformue, men jeg kan ikke acceptere alt for store negative afvigelser i forhold til det ventede”*, havde tilkendegivet, at de ønskede en medium risiko.

Det oplyses endvidere, at selskabet er uenig i den rejste kritik af, at den pågældende kunde alene havde to aktier i sin portefølje, idet man ved mindre depoter typisk ligger med et færre antal aktier (mindre spredning) af hensyn til kurtageomkostninger m.v. Ydermere oplyses det, at kundens midler har været investeret i de aktier, der generelt er mindre følsomme overfor markedsudsving.

Selskabet oplyser endvidere i høringssvaret, at det i porteføljeplejeaftalen er angivet, at selskabet kan rebalancere kundernes pensionsopsparing i aktier, obligationer eller kontant indestående, såfremt det skønnes at være hensigtsmæssigt.

Videre oplyses det, at dette indebærer, at såfremt obligationskurserne er ekstraordinært høje samt, at renten er ekstraordinært lav, og at det ud fra et investeringsmæssigt synspunkt ikke er hensigtsmæssigt at investere i obligationer, vil selskabet afstå fra investering i obligationer og i stedet allokere kundens midler til kontantindestående i stedet.

4. Retligt grundlag

4.1 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 lovbemærkningerne, at virksomheder med tilladelse efter § 9, stk. 1, kun kan udføre den eller de aktiviteter, som de har søgt om og fået tilladelse til.

Selskaber, der alene har tilladelse til modtagelse og formidling for investorerers 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, 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 samt investeringsrådgivning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 5, til lov om finansiel virksomhed, skal have en basiskapital på minimum 0,3 mio. kr., jf. § 125, stk. 2, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed.

Fondsmæglerselskaber, der har tilladelse til forretninger for egen regning, skal have en basiskapital på minimum 1 mio. euro., jf. § 125, stk. 2, nr. 2, i lov om finansiel virksomhed. Det højere minimumskapitalkrav skal tage højde for de risici, der er forbundet med aktiviteter, som forretninger for egen regning medfører, herunder øgede markedsrisici.

Det fremgår af § 157 i lov om finansiel virksomhed, at fondsmæglerselskaber, der ikke har tilladelse til at udføre handler for egen regning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, 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.

Formålet med bestemmelsen i § 157 er at give fondsmæglerselskaber et alternativ til placering på indskud i pengeinstitutter, uden at 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, at besiddelse af positioner i finansielle instrumenter med henblik på at investere selskabets egenkapital ikke betragtes som handel for egen regning. Hyppige handler med de nævnte finansielle instrumenter falder således udenfor bestemmelsens område.

I henhold til Finanstilsynets praksis vedrørende § 157 i lov om finansiel virksomhed skal fondsmæglerselskaber uden tilladelse til forretninger for egen regning placere basiskapitalen langsigtet, ikke-spekulativt og i likvide aktiver.

4.2 Investorbekyttelse

I henhold til § 16, stk. 1, i investorbekyttelsesbekendtgørelsen skal en værdipapirhandler, som udøver investeringsrådgivning eller porteføljepleje, indhente de nødvendige oplysninger om en kundes kendskab til og erfaring på det investeringsområde, som er relevant for den specifikke type produkt eller tjenesteydelse samt for kundens finansielle situation og investeringsformål, så værdipapirhandleren kan anbefale kunden den værdipapirhandel og de finansielle instrumenter, der egner sig for vedkommende.

Videre fremgår det af § 16, stk. 2, i investorbekyttelsesbekendtgørelsen, at værdipapirhandleren ved udøvelse af porteføljepleje og investeringsrådgivning på baggrund af de i stk. 1 indhentede oplysninger og under hensyntagen til den leverede tjenesteydelses art og omfang skal sørge for, at den specifikke transaktion, der anbefales eller udføres, opfylder følgende kriterier:

- 1) Den opfylder kundens investeringsformål.

- 2) Kunden er finansielt i stand til at bære de med handlen forbundne investeringsrisici, der er i overensstemmelse med den pågældendes investeringsformål.
- 3) Kunden har den nødvendige erfaring og det nødvendige kendskab til at kunne forstå risiciene ved transaktionen eller porteføljeplejen.

4.3 Compliance

Det fremgår af § 4, stk. 1, i § 72-bekendtgørelsen, at selskabet skal have metoder og procedurer, der er egnet til at opdage og minimere enhver risiko for, at selskabet ikke opfylder sine forpligtelser som værdipapirhandler i henhold til lov om finansiel virksomhed m.v.

Det fremgår endvidere af § 4, stk. 2, i § 72-bekendtgørelsen, at værdipapirhandlere skal have en compliancefunktion, der fungerer uafhængigt, og som har følgende ansvarsområder:

- 1) Kontrol og vurdering af, om metoderne og procedurerne efter stk. 1, 1. pkt., og de foranstaltninger, der træffes for at afhjælpe eventuelle mangler, er effektive.
- 2) Rådgivning af og bistand til de personer, der har ansvaret for at yde investeringsservice og udføre investeringsaktiviteter, for at sikre, at værdipapirhandleren overholder sine forpligtelser efter stk. 1.

Derudover fremgår det af bestemmelsens § 4, stk. 3, i § 72-bekendtgørelsen at for sikre, at compliancefunktionen kan varetage sine ansvarsområder korrekt og uafhængigt, skal selskabet sørge for, at følgende betingelser opfyldes:

- 1) Compliancefunktionen skal have de nødvendige ressourcer, den nødvendige kompetence og sagkundskab samt adgang til alle relevante oplysninger.
- 2) En medarbejder skal være ansvarlig for compliancefunktionen og al rapportering, jf. § 6.
- 3) De relevante personer, der er involveret i compliancefunktionen, må ikke deltage i leveringen af de tjenesteydelser eller udførelsen af de aktiviteter, de kontrollerer.
- 4) Metoden til at fastsætte vederlaget til de relevante personer, der er involveret i compliancefunktionen, må ikke bringe deres uafhængighed i fare.

4.4 Bestyrelsens retningslinjer til direktionen

I henhold til § 7, stk. 1, nr. 1, i ledelsesbekendtgørelsen skal retningslinjerne til direktionen være i overensstemmelse med de af bestyrelsen vedtagne politikker og risikoprofilen på de enkelte risikoområder. Videre følger det af § 7, stk. 1, nr. 3, i ledelsesbekendtgørelsen, at retningslinjerne skal indeholde kontrollerbare grænser for størrelsen af de risici, som direktionen er bemynd-

diget til at tage på virksomhedens vegne. Endvidere følger det af § 7, stk. 6, i ledelsesbekendtgørelsen, at det skal fremgå af retningslinjerne, at rapportering til bestyrelsen skal ske på alle de områder, hvor bestyrelsen har fastsat grænser for direktionen, eller hvor der er fastsat grænser i lovgivningen.

Det følger af § 9, stk. 1, i ledelsesbekendtgørelsen, at direktionen skal forestå den daglige ledelse af virksomheden i overensstemmelse med lovgivningens bestemmelser, herunder selskabsloven og lov om finansiel virksomhed, de af bestyrelsen vedtagne politikker, jf. § 5 i ledelsesbekendtgørelsen og de af bestyrelsen givne retningslinjer, jf. §§ 6 og 7 i ledelsesbekendtgørelsen, og eventuelle mundtlige eller skriftlige anvisninger fra bestyrelsen.

4.5 Nye forretningsområder

I henhold til § 71, stk. 1, nr. 4, skal selskabet have effektive procedurer til at identificere, forvalte, overvåge og rapportere om de risici, selskabet har eller kan blive udsat for.

Ovennævnte bestemmelse er udmøntet i ledelsesbekendtgørelsen. Herunder fremgår det af § 4, stk. 1, i ledelsesbekendtgørelsen, at bestyrelsen, når virksomhedens forhold, markedsf forhold eller andre relevante forhold tilsiger dette, dog mindst en gang om året, skal foretage en vurdering af virksomhedens risici.

Videre fremgår det af § 2, nr. 1, i ledelsesbekendtgørelsen, at bestyrelsen som led i varetagelsen af den overordnede og strategiske ledelse af virksomheden skal træffe beslutning om virksomhedens forretningsmodel.

Det fremgår endvidere af § 74, stk. 1, 1. pkt., i lov om finansiel virksomhed, at bestyrelsesformanden skal sørge for, at bestyrelsen holder møde, når dette er nødvendigt, og skal påse, at samtlige medlemmer indkaldes. Ligesom det af pkt. 5 i bilag 6 til ledelsesbekendtgørelsen fremgår, at bestyrelsen skal mødes, når der skal træffes beslutning om forhold, der ikke er omfattet af de beføjelser, bestyrelsen har givet til direktionen, jf. § 70 i lov om finansiel virksomhed.

4.6 Inddragelse af tilladelse som fondsmæglerselskab

I henhold til § 224, stk. 1, i lov om finansiel 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 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 måneder.

Af bemærkningerne til lov om finansiel virksomhed fremgår det, at inddragelse af tilladelse kan blive aktuel, når blot én af ovenfor nævnte situationer indtræder. Endvidere fremgår det, at da en afgørelse om inddragelse af tilladelse er af indgribende karakter for virksomheden og investorer vil inddragelse af tilladelse typisk kun blive aktuel efter, at selskabet har haft en frist til at afhjælpe eller påbegyndelse af virksomhed, og at dette ikke er sket.

5. Vurdering

5.1 Forretninger for egen regning

Selskabet har i perioden 6. oktober 2011 til den 28. december 2012 foretaget 61 handler for egen regning. Handlerne er foretaget i aktier i J, G, K og I, som kan betragtes som volatile. Selskabet har desuden købt og solgt den samme mængde aktier i løbet af kort tid. Flere aktieposter er købt og solgt i løbet af den samme dag, og der er mange eksempler, hvor selskabet har købt og solgt en aktiepost indenfor en uge.

Selskabet havde i 2012 negative kursreguleringer på aktier på ca. 100 t.kr., mens der alene i 2. kvartal 2012 var et ikke realiseret tab på aktier på 136 t.kr.

Det er således Finanstilsynets vurdering, at selskabet gentagne gange har foretaget kortsigtede og spekulative forretninger for egen regning.

I henhold til selskabets tilladelse kan selskabet alene placere basiskapitalen i noterede værdipapirer og placeringer skal være langsigtede med lav omsætningshastighed samt ikke-spekulative. Selskabet må alene foretage de nødvendige handler for at gennemføre placeringen af basiskapitalen. Såfremt der foretages kortsigtede, hyppige og spekulative handler, vil der være tale om forretninger for egen regning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed.

Minimumskapitalkravet for fondsmæglerselskaber, som har tilladelse til forretninger for egen regning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 3, i lov om finansiel virksomhed er på 1 mio. euro. Ved at handle for egen regning har selskabet påtaget sig risici, der ikke er taget højde for i selskabets minimumskapitalkrav på 0,3 mio. euro. Endvidere er selskabet påført et tab som følge af de foretagne handler for egen regning.

Idet selskabet ikke har tilladelse til forretninger for egen regning, er det Finanstilsynets vurdering på baggrund af ovenstående, at selskabet i væsentlig grad har overtrådt sin tilladelse, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed.

Finanstilsynet finder det desuden særligt uansvarligt, at selskabet har foretaget sådanne spekulative handler for egen regning, når selskabet i en årrække har haft svært ved at generere et overskud på driften af virksomheden. Siden

2006 har selskabet således haft underskud alle år på nær i 2009 og 2010, hvor selskabet havde meget små overskud. Samtidig har selskabet ikke haft en overdækning, der kunne modsvare tab som følge af øget risikotagning.

Det er endvidere Finanstilsynets vurdering, at selskabet gør sig skyldig i gentagne overtrædelser af lov om finansiel virksomhed hvad angår handel for egen regning, idet Finanstilsynet også i forbindelse med undersøgelsen i december 2010 kunne konstatere, at selskabet handlede for egen regning, idet handlerne i strid med § 157 i lov om finansiel virksomhed var både spekulative, kortsigtede og vedrørte illikvide aktier. Finanstilsynet gav derfor i december 2010 selskabet et påbud om at sikre, at selskabets placering af basiskapital skete i overensstemmelse med selskabets tilladelse, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Som det fremgår under sagsfremstillingen, oplyste selskabet til Finanstilsynet i brev af 28. februar 2011, at påbuddet herom var efterlevet. Alligevel begyndte selskabet fra og med den 6. oktober 2011 igen at handle aktivt for egen regning.

Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet, herunder bestyrelsen, ikke i tilstrækkelig grad har sikret og fulgt op på, at selskabet overholder § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed.

5.2 Investorbeskyttelse

Som det fremgår under sagsfremstillingen foretog Finanstilsynet på undersøgelsen i februar 2013 stikprøvekontrol af fire detailkunder, der har indgået en aftale om skønsmæssig porteføljepleje af pensionsmidler med selskabet med henblik på at vurdere, om selskabet udfører egnedestest i overensstemmelse med § 16 i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

To af disse fire kunder havde oplyst til selskabet, at de ønskede en blanding af aktier og obligationer. Derudover havde de to kunder oplyst, at de både på kort og lang sigt ønskede en medium risiko for så vidt angår udsving i værdien af porteføljen samt forventninger til investeringerne. Selskabet havde alligevel klassificeret begge kunder til at skulle have en portefølje med høj risiko, hvilket indebærer, at kundernes porteføljer består af 100 pct. aktier og 0 pct. obligationer.

I henhold til § 16, stk. 1, i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen skal selskabet på baggrund af de indhentede kundeoplysninger om investeringsformål m.v. fastlægge kundens investeringsstrategi/profil, således at selskabet ved hver specifik transaktion udelukkende foretager handler på vegne af kunden, der egner sig for den pågældende kunde.

Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke i tilstrækkelig grad har sikret, at de transaktioner, som selskabet har udført på vegne af de to kunder i forbindelse med skønsmæssig porteføljepleje, opfylder kundernes investeringsformål, idet de to kunder ikke har fået en portefølje med medium risiko med en blanding af både aktier og obligationer som ønsket. I stedet har de to kunder fået en portefølje bestående af aktier med høj risiko, herunder aktier i M Inc.

Selskabet har således i flere af de tilfælde, som Finanstilsynet kontrollerede, ikke sikret, at den udførte skønsmæssige porteføljepleje var egnet for kunden. Stikprøverne har således understøttet Finanstilsynets indtryk af, at selskabet ikke har procedurer, der sikrer, at selskabets udførelse af skønsmæssig porteføljepleje i alle tilfælde er egnet for kunderne. Det er Finanstilsynets vurdering, at dette er en grov overtrædelse af investorbeskyttelsesbekendtgørelsen, som er udstedt i medfør af § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed.

Det er i høringssvaret af 26. februar 2013 oplyst, at selskabet er uenig i, at de to kunder, som ønskede en blanding af aktier og obligationer, og som havde angivet i porteføljeplejeaftalen, at de kunne acceptere udsving i værdien i deres porteføljer i perioder i forventning om at opnå et lidt højere afkast samt, at de lagde stor vægt på en middel vækst i pensionsformuen, ønskede en medium risiko.

I aftalen kan kunder i relation til ”kortsigtet risikoattitude” udover ”udsving i værdien i deres porteføljer i perioder” vælge mellem to andre scenarier, idet der kan vælges mellem om de kan ”acceptere risiko for store udsving i porteføljen i perioder i forventning om, at maksimere afkastet på langt sigt” eller at ”minimere risikoen for udsving i porteføljen samt at kunden accepterer at afkastet liver lavt”. I relation til ”Langsigtet risikoattitude” kan kunder vælge mellem lav, middel og stor vækst.

Det er fortsat Finanstilsynets vurdering, at kunder som ikke kan acceptere store udsving i værdien af porteføljen, men alene kan acceptere udsving i værdien af porteføljen i perioder, samt som samtidig lægger stor vægt på en middel vækst i pensionsformuen, og ikke kan acceptere alt for store negative afvigelser i forhold til det ventede, ikke kan betegnes som høj-risikokunder. I stedet er det Finanstilsynets vurdering, at sådanne kunder ønsker en medium risiko, og at selskabets konklusion om, at kunderne er høj-risikokunder er forkert. På den baggrund er det fortsat Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke i tilstrækkelig grad har sikret, at de transaktioner, som selskabet har udført på vegne af de to kunder i forbindelse med skønsmæssig porteføljepleje, opfylder kundernes investeringsformål.

Som det er nævnt ovenfor, oplyser selskabet i høringssvaret af 26. februar 2013, at selskabet er uenig i den rejste kritik af, at en kunde alene havde to aktier i sin portefølje. Dertil skal Finanstilsynet oplyse, at tilsynet ikke har rejst kritik af det forhold, at kunden kun havde to forskellige aktier i porteføljen, men af det forhold, at kunden havde anmodet om at få en blanding af både aktier og obligationer.

Af høringssvaret fremgår desuden, at kunders midler har været investeret i de aktier, der generelt er mindre følsomme overfor markedsudsving. En af stikprøverne viste imidlertid, at en kunde, som ikke ønskede store udsving i værdien af porteføljen og som alene ønskede middel vækst havde en beholdning af M Inc. aktier, som selskabet som nævnt ovenfor selv på undersøgelsen betegnede som volatile. Det kan ydermere oplyses, at den pågæl-

dende kunde pr. den 8. februar 2013 havde haft et negativt afkast på 34,44 pct. på investeringen i M Inc.

I den tredje stikprøve, hvor kunden var klassificeret til at skulle have lav risiko på porteføljen (maksimalt 25 pct. aktier, og mindst 75 pct. obligationer), kunne Finanstilsynet ligeledes konstatere, at kunden ikke havde nogen beholdning af obligationer, men i stedet var hovedparten af kundens midler kontant indestående i banken. Finanstilsynet skal ikke vurdere, om strategien med ikke at købe obligationer grundet den lave rente er god, men Finanstilsynet kan konstatere, at selskabet ved ikke at investere minimum 75 pct. af kundens midler i obligationer har overtrådt den indgåede aftale. Såfremt selskabet ikke mener, at lavrisikokunder skal investere i obligationer, skal selskabet oplyse dette til kunderne, hvorefter der efterfølgende kan ske en ændring af aftalerne for så vidt angår mandaterne.

Ved ikke at overholde de med kunden aftalte investeringsrammer og købe mindst 75 pct. obligationer til lavrisikokunder opfylder selskabet ikke disse kunders investeringsønsker. Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet dermed ikke i overensstemmelse med § 16, stk. 1, i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen sikrer, at den udførte porteføljepleje er egnet for de pågældende kunder. Ved at handle uden for det aftalte mandat påtager selskabet sig endvidere en risiko for sagsanlæg fra kunder.

Det er oplyst i selskabets høringssvar, at det fremgår af porteføljeplejeaftalen, at selskabet, hvis det skønnes hensigtsmæssigt for kunden, kan rebalancere pensionsopsparingen i aktier, obligationer eller kontant indestående. Dette indebærer ifølge selskabet, at selskabet kan se bort fra kundens ønske om en blanding af både aktier og obligationer, såfremt selskabet skønner, at det ikke er hensigtsmæssigt at investere i obligationer på grund af en stor kursrisiko m.v.

Det er imidlertid Finanstilsynets vurdering, at selskabets mulighed for at rebalancere pensionsopsparingen ikke kan anvendes til fuldstændigt at se bort fra kundens ønsker til hvilke finansielle instrumenter, som porteføljen skal bestå af. Ydermere er det Finanstilsynets vurdering, at det ikke kan udledes af aftalen, at selskabet har mandat til at placere over 75 pct. af en kundes midler i kontant indestående. Finanstilsynet skal desuden bemærke, at kunderne blandt andet betaler et fast honorar, som beregnes på basis af kundernes depotværdi inkl. de kontante midler. Kunderne vil således skulle betale honorar til selskabet til trods for, at hovedparten af kundernes midler er placeret i kontant indestående.

Det er på den baggrund fortsat Finanstilsynets vurdering, at i tilfælde hvor det skønnes hensigtsmæssigt at have hovedparten af en kundes midler stående kontant, bør det fremgå klart af aftalen eller en allonge hertil, at dette er i overensstemmelse med mandatet og kundens ønsker.

5.3 Compliance

Som det fremgår af nærværende afgørelse, herunder forholdene beskrevet i afsnit 2.6, har Finanstilsynet konstateret en meget lang række af forhold,

hvor selskabet efter Finanstilsynets vurdering overtræder den finansielle lovgivning.

Selskabet har ikke haft egentlige forretningsgange for compliance, dvs. forretningsgange, der beskriver hvorledes compliancefunktionen kan opdage og minimere enhver risiko for, at selskabet ikke opfylder sine forpligtelser som værdipapirhandler. Selskabets forretningsgange for compliance omfatter indberetninger til Finanstilsynet, kontrol af bogføring vedrørende selskabets værdipapirbeholdning, løn, husleje m.v., kontrol af handler via B AB samt kontrol af status på overførsel af kundemidler, hvilket efter Finanstilsynets vurdering ikke kan betegnes som complianceopgaver, jf. § 4 i § 72-bekendtgørelsen.

Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet derfor ikke har haft metoder og procedurer, der er egnet til at opdage og minimere enhver risiko for, at selskabet ikke opfylder sine forpligtelser som værdipapirhandler i henhold til lov om finansiell virksomhed, og det er dermed Finanstilsynet, at selskabet ikke har haft en egentlig compliancefunktion, jf. § 4, stk. 2, i § 72-bekendtgørelsen.

Endvidere vurderer Finanstilsynet, at personerne, som har været ansvarlige for complianceopgaver ikke har den nødvendige kompetence og sagkundskab i henhold til 4, stk. 3, nr. 1, i § 72-bekendtgørelsen. Endelig kan Finanstilsynet konstatere, at selskabets complianceansvarlige ikke er ansat i selskabet, som foreskrevet i § 4, stk. 3, nr. 2, i § 72-bekendtgørelsen.

Finanstilsynet har i forbindelse med undersøgelsen af selskabet i december 2010 henledt selskabets opmærksomhed på, at selskabets diversificerede portefølje af forretningsområder stiller store krav til compliancefunktionen samt at selskabet burde overveje, hvorvidt compliancefunktionen skulle styrkes i tilfælde af, at selskabet øgede kundebasen eller forfulgte yderligere forretningsområder. Det er Finanstilsynets vurdering, at dette netop var situationen ved overtagelsen af kunder fra C A/S.

Det er Finanstilsynets vurdering, at det forhold, at selskabet ikke har en egentlig compliancefunktion er en grov overtrædelse af § 4, stk. 1, i § 72-bekendtgørelsen.

5.4 Bestyrelsens retningslinjer til direktionen

Det er Finanstilsynets vurdering, at bestyrelsens retningslinjer til direktionen ikke er tilpasset den af bestyrelsen fastlagte risikoprofil for selskabet, jf. § 7, stk. 1, nr. 1, i ledelsesbekendtgørelsen. Dette skyldes, at bestyrelsen på et bestyrelsesmøde den 30. august 2012 bad direktionen om at neddrog aktiviteten med placering af egne midler hen imod slutningen af 2012 med henblik på, at egenbeholdningen skulle afvikles. Bestyrelsen har imidlertid ikke ændret i de skriftlige retningslinjer til direktionen, hvor det fortsat fremgik, at direktionen kan placere hele selskabets overdækning i aktier.

Endvidere er det tilsynets vurdering, at retningslinjerne ikke indeholder kontrollerbare grænser for størrelsen af de risici, som direktionen er bemyndiget

til at tage på selskabets vegne, jf. § 7, stk. 1, nr. 3, i ledelsesbekendtgørelsen, idet retningslinjerne blandt andet ikke indeholder grænser for enkeltaktier, renterisiko og valutakursrisiko. Derudover fremgår det ikke af retningslinjerne, hvilke pengeinstitutter (udover P A/S), som direktionen må placere kontante midler i. Direktionen har placeret selskabets basiskapital som kontant indeståender i både P A/S og Q P/F.

Finanstilsynet har i forbindelse med forrige undersøgelse af selskabet i december 2010 påbudt selskabet, at bestyrelsens instruks til direktionen skal være udformet således, at placeringen af selskabets basiskapital fremgår klart og tydeligt med angivelse af instrumenter og målbare grænser for selskabets risici og under alle omstændigheder på en sådan måde, at direktionen ikke kan handle uden for selskabets tilladelse.

Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke har efterlevet dette påbud, idet bestyrelsens retningslinjer til direktionen om placering af selskabets basiskapital fortsat ikke er klare og tydelige med angivelse af målbare grænser for selskabets risici.

5.5 Nye forretningsområder

Selskabets bestyrelse har ikke på et bestyrelsesmøde truffet beslutning om at ændre forretningsmodellen ved at påbegynde forretningsområdet vedrørende skønsmæssig porteføljepleje for pensionskunder fra C A/S eller indgåelsen af de samarbejdsaftaler med C A/S og B AB. Dette nye forretningsområde udgør imidlertid en væsentlig del af de forventede indtægter i selskabet, idet selskabet forventer, at ca. 78 pct. af selskabets indtægter i 2013 hidrører herfra.

Det er derfor Finanstilsynets vurdering, at selskabets beslutning om opstart af det nye forretningsområde med skønsmæssig porteføljepleje for pensionskunder, herunder at indgå aftaler med samarbejdspartnere som B AB og C A/S er en væsentlig ændring af selskabets forretningsmodel, jf. § 2, nr. 1, i ledelsesbekendtgørelsen.

Det er endvidere Finanstilsynets vurdering, at bestyrelsen ikke har identificeret og drøftet, hvilke risici, der knytter sig til det nye forretningsområde vedrørende skønsmæssig porteføljepleje for pensionskunder, jf. 4, stk. 1, i ledelsesbekendtgørelsen.

Det er Finanstilsynets vurdering, at sådanne væsentlige beslutninger skal træffes, samt at drøftelser vedrørende risici forbundet hermed skal foretages, på et bestyrelsesmøde, jf. § 74, stk. 1, 1. pkt., i lov om finansiel virksomhed samt pkt. 5 i bilag 6 til ledelsesbekendtgørelsen.

Ved den seneste ordinære undersøgelse af selskabet i december 2010 gav Finanstilsynet selskabet et påbud om, at selskabet skulle sikre, at risici ved selskabets nye aktivitetsområder bliver identificeret og håndteret i overensstemmelse med § 71, stk. 1, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed samt at drøftelserne skal fremgå af forhandlingsprotokollen. Siden sidste undersøgelse er ledelsesbekendtgørelsen, der blandt andet udmønter § 71, stk. 1, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, trådt i kraft. Finanstilsynet vurderer såle-

des, at selskabet har overtrådt bestemmelser i ledelsesbekendtgørelsen, der er en udmøntning af § 71, stk. 1, nr. 4, i lov om finansiel, og dermed igen overtræder bestemmelsen. Finanstilsynet vurderer således, at selskabet ikke har efterlevet påbuddet fra undersøgelsen i december 2010.

5.6 Øvrige forhold

Som det fremgår af afsnit 2.6 har selskabet efter Finanstilsynets vurdering overtrådt den finansielle lovgivning for fondsmæglerselskaber på en lang række områder.

Det er Finanstilsynets vurdering, at de væsentligste overtrædelser er direktionens overskridelse af de beføjelser, som bestyrelsen har fastsat i retningslinjerne til direktionen, overtrædelse af selskabets tilladelse ved at have formidlet og rådgivet om lån til gearede investeringer til kunder uden tilladelse hertil samt ved at have investeret basiskapitalen i unoterede aktier.

Det er efter Finanstilsynets vurdering også en væsentlig overtrædelse af den finansielle lovgivning, at selskabet ikke har fastsat det individuelle solvensbehov korrekt, til trods for at selskabet også på undersøgelsen i december 2010 fik et påbud herom. Finanstilsynet har dog ikke vurderet, om den afsatte kapital er tilstrækkelig.

6. Konklusion

Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet har overtrådt sin tilladelse ved at handle for egen regning, og at denne handel har påført selskabet væsentlige risici i et selskab, der har haft vanskeligt ved at generere overskud igennem en årrække, og hvor selskabet har haft lav overdækning. Det er endvidere Finanstilsynets vurdering, at selskabet har overtrådt tilladelsen i groft omfang, idet selskabet har købt meget volatile aktier samt det forhold, at formålet med købene af aktier ikke har været langsigtet placering af basiskapitalen. Endeligt er det Finanstilsynets vurdering, at selskabet har gjort sig skyldig i gentagne overtrædelser af § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, idet Finanstilsynet også i forbindelse med undersøgelsen i december 2010 gav selskabet et påbud om at sikre, at selskabets placering af basiskapital skete i overensstemmelse med selskabets tilladelse.

Det er endvidere Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke har ydet kunderne den nødvendige investorbeskyttelse, idet Finanstilsynet ved stikprøver har konstateret, at flere kunder ikke er klassificeret korrekt i relation til kundernes ønskede risikoprofil samt valg af finansielle instrumenter. Dermed har selskabet ikke sikret, at den udførte porteføljepleje er egnet for de pågældende kunder. Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet dermed har gjort sig skyldig i grove overtrædelser af regler udstedt i medfør af lov om finansiel virksomhed.

Finanstilsynet har i forbindelse med undersøgelsen af selskabet i december 2010 henledt selskabets opmærksomhed på, at selskabets diversificerede portefølje af forretningsområder stiller store krav til compliancefunktionen, samt at selskabet burde overveje, hvorvidt compliancefunktionen skulle

styrkes i tilfælde af, at selskabet øgede kundebasen eller forfulgte yderligere forretningsområder.

Det er imidlertid Finanstilsynets vurdering, at selskabets compliancefunktion ikke har den nødvendige kompetence og sagkundskab i henhold til 4, stk. 3, nr. 1, i § 72-bekendtgørelsen.

Som det fremgår af nærværende afgørelse, har Finanstilsynet konstateret en lang række af forhold, hvor selskabet efter Finanstilsynets vurdering overtræder den finansielle lovgivning. Tillige kan de opgaver, som fremgår af forretningsgangen for compliance ikke betegnes som compliance, jf. § 4 i § 72-bekendtgørelsen. Det er derfor Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke har haft metoder og procedurer, der er egnet til at opdage og minimere enhver risiko for, at selskabet ikke opfylder sine forpligtelser som værdipapirhandler i henhold til lov om finansiell virksomhed, og dermed ikke har haft en egentlig compliancefunktion. Det er Finanstilsynets vurdering, at dette forhold, er en grov overtrædelse af § 4, stk. 1, i § 72-bekendtgørelsen.

Finanstilsynet gav i forbindelse med undersøgelsen i december 2010 selskabet et påbud om at udforme bestyrelsens retningslinjer til direktionen således, at placeringen af selskabets basiskapital fremgik klart og tydeligt med angivelse af instrumenter og målbare grænser for selskabets risici. Retningslinjerne indeholder dog fortsat ikke kontrollerbare grænser for størrelsen af de risici, som direktionen er bemyndiget til at tage på selskabets vegne, jf. § 7, stk. 1, nr. 3, i ledelsesbekendtgørelsen. Selskabet har således ikke efterlevet Finanstilsynets påbud fra december 2010.

Selskabets beslutning om at få det nye forretningsområde med skønsmæssig porteføljepleje til pensionskunder, samt at indgå aftaler med samarbejdspartnere som B AB og C A/S, skulle efter Finanstilsynets vurdering være truffet på et bestyrelsesmøde, jf. § 74, stk. 1, 1. pkt., i lov om finansiell virksomhed samt pkt. 5 i bilag 6 til ledelsesbekendtgørelsen.

Ved den seneste ordinære undersøgelse af selskabet i december 2010 gav Finanstilsynet selskabet et påbud om, at selskabet skulle sikre, at risici ved selskabets nye aktivitetsområder bliver identificeret og håndteret i overensstemmelse med § 71, stk. 1, nr. 4, i lov om finansiell virksomhed samt at drøftelserne skal fremgå af forhandlingsprotokollen. Selskabet har således igen overtrådt § 71, stk. 1, nr. 4, i lov om finansiell virksomhed, og dermed ikke efterlevet påbuddet fra undersøgelsen i december 2010.

Selskabet har således gjort sig skyldig i gentagne overtrædelser af lov om finansiell virksomhed, idet selskabet trods påbud fra Finanstilsynet i december 2010 om at sikre overholdelsen af de oven for nævnte bestemmelser i den finansielle lovgivning, og trods at selskabet har oplyst til Finanstilsynet, at de pågældende påbud var efterlevet, fortsat har overtrådt en række af de pågældende bestemmelser. Det er endvidere Finanstilsynets vurdering, at selskabet har gjort sig skyldig i flere grove overtrædelser af lov om finansiell virksomhed samt regler udstedt i medfør af lov om finansiell virksomhed.

Endelig er det Finanstilsynets vurdering, at selskabet med baggrund i tidligere påbud og dialog med tilsynet har haft mulighed for at afhjælpe overtrædelser af lov om finansiel virksomhed, og at dette ikke er sket. Det er derfor Finanstilsynets vurdering, at en inddragelse af selskabets tilladelse ikke er disproportional og en for vidtgående reaktion, som det er anført i selskabets høringssvar af den 26. februar 2013. Ydermere er det Finanstilsynets vurdering, at det forhold at selskabets pensionskunder for nyligt har oplevet, at deres tidligere fondsmæglerselskab fik inddraget tilladelsen af Finanstilsynet, ikke kan anvendes som argument for ikke at inddrage selskabets tilladelse.

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 både har gjort sig skyldig i grove og gentagne overtrædelser af lov om finansiel virksomhed samt regler udstedt i medfør af lov om finansiel virksomhed.
...”

Advokat A klagede ved skrivelse af 4. marts 2013 over afgørelsen og anmodede i samme forbindelse om, at klagen blev tillagt opsættende virkning. Af klageskrivelsen fremgår blandt andet følgende:

” ...

2. Anmodning om opsættende virkning

Iht. § 9 i Bekendtgørelse nr. 1154/1994 om Erhvervsministeriets Erhvervsankenævn anmodes Erhvervsankenævnet om at tillægge anken(klagen) opsættende virkning sådan, at Afgørelsen om inddragelse af K's tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab ikke tillægges retsvirkning (effektueres), førend Erhvervsankenævnet måtte træffe en tilsvarende afgørelse herom.

Begrundelsen herfor er, (i) at såfremt anken (klagen) ikke tillægges opsættende virkning, vil K's virksomhed iht. Afgørelsen være afviklet og dermed umulig at reetablere, da Afgørelsen indebærer, at selskabet inden den 7. marts 2013, kl. 12.00 skal stoppe sin virksomhed som fondsmæglerselskab samt, (ii) at en offentliggørelse af Afgørelsen førend Erhvervsankenævnet har truffet endelig afgørelse i sagen både de facto og de jure vil fratage selskabet den retsbeskyttelse, der ligger i, at Finanstilsynets afgørelse kan indbringes for og efterprøves af Erhvervsankenævnet.

3. Overordnede anbringender

At Finanstilsynet vælger at indstille til en inddragelse af K's fondsmægler-tilladelse er en disproportional og for vidtgående reaktion henset til de øvrige sanktionsmuligheder, der er til rådighed for Finanstilsynet med henblik på at sikre hensynene til såvel investorerne som samfundet i øvrigt.

I overensstemmelse med almindelige retsprincipper og forvaltningsretlige grundsætninger må Finanstilsynet foretage en konkret vurdering af, om en inddragelse af tilladelsen er den bedste og/eller eneste relevante reaktion, eller om Finanstilsynet på anden vis bedre vil kunne sikre, at de beskyttelsesværdige hensyn bag reglerne iagttages.

K har anført et konkret alternativt løsningsforslag for Finanstilsynet, der imødekommer samtlige af Finanstilsynets bekymringer, og som særligt indebærer en sikring af, at kunderne i K bliver behandlet ordentligt og i overensstemmelse med reglerne om investorbeskyttelse. Finanstilsynet har dette til trods ikke ønsket at ændre sin indstilling. Nedenfor gengives løsningsforslagets elementer:

- i. En hel eller delvis udskiftning i ejerkredsen,
- ii. En hel eller delvis udskiftning af bestyrelsen,
- iii. En afsætning af direktionen,
- iv. Ansættelse af en særlig compliance-ressource,
- v. En fuld compliance-gennemgang af virksomhedens politikker, retningslinjer, forretningsgange, arbejdsbeskrivelser iht. særligt ledelsesbekendtgørelsen og investorbekendtgørelsen,
- vi. En gennemgang af samtlige porteføljemanagement aftaler med detailkunder mhp. en revurdering af, om der er udarbejdet en tilstrækkelig investeringsprofil samt foretaget en korrekt egnethedstest,
- vii. At ovenstående gennemføres indenfor en frist på 3 uger, og at der herefter indsendes en rapport herom til Finanstilsynet,
- viii. At de nuværende og nye aktiviteter sættes i bero indtil ovenstående tiltag er gennemført.

I forlængelse af ovenstående skal det bemærkes, at samtlige detailkunder i K med Finanstilsynets forudgående vidende er overtaget fra C A/S, der pr. 21. november 2012 fik inddraget sin fondsmæglertilladelse.

Sikringen af, at disse kunder ikke igen og unødvendigt udsættes for, at deres fondsmæglerselskab fratages tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab bør derfor indgå med betydelig vægt i Erhvervsankenævnets vurdering af, om ikke ovenstående løsningsforslag indeholder en såvel bedre som mindre indgribende reaktionsmulighed end fratagelsen af K's tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab.

K vil afgive en fuldstændig anke inden for 4 uger, der vil indeholde uddybende anbringender samt supplerende kommentarer til den i Afgørelsen indeholdte sagsfremstilling samt yderligere relevant dokumentationsmateriale.

...

Ved skrivelse af 26. marts 2013 har ankenævnet meddelt, at klagen ikke tillægges opsættende virkning.

Advokat A har den 26. marts 2013 meddelt, at han ikke ønsker at fremkomme med uddybende bemærkninger.

I anledning af klagen har Finanstilsynet i en redegørelse af 18. april 2013 udtalt:

” ...

1. Sagsfremstilling

Finanstilsynet har den 4. marts 2013 efter forelæggelse for Det Finansielle Råd inddraget K A/S' tilladelse som fondsmæglerselskab, jf. § 224, stk. 1, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 705 af 25. juni 2012 som senest ændret ved lov nr. 1287 af 19. december 2012. Afgørelsen vedlægges som bilag ...

Baggrunden for Finanstilsynets inddragelse af selskabets tilladelse var, at tilsynet efter en undersøgelse i selskabet den 8. februar 2013 vurderede, at selskabet havde gjort sig skyldig i både grove og gentagne overtrædelser af lov om finansiel virksomhed samt regler udstedt i medfør af lov om finansiel virksomhed. Blandt andet var det Finanstilsynets vurdering, at selskabet i groft omfang havde handlet for egen regning, uden at have tilladelse hertil, idet selskabet havde købt meget volatile aktier og, at formålet med købene af aktier ikke havde været langsigtet placering af basiskapitalen.

Det var endvidere Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke har ydet kunderne den nødvendige investorbeskyttelse, idet flere kunder blandt andet ikke var klassificeret korrekt i relation til kundernes ønskede risikoprofil, hvilket efter Finanstilsynets vurdering er en grov overtrædelse af bekendtgørelse nr. 768 af 27. juni 2011 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

Baggrunden for inddragelsen af selskabets tilladelse var endvidere, at det var Finanstilsynets vurdering, at selskabet ikke havde en egentlig compliancefunktion, hvilket efter Finanstilsynets vurdering ligeledes er en grov overtrædelse af § 4, stk. 1, i § bekendtgørelse nr. 428 af 9. maj 2007 om de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af virksomhed som værdipapirhandler.

Finanstilsynet kunne derudover konstatere, at selskabet overtrådte den finansielle lovgivning på en lang række områder.

Det Finansielle Råd fik den 4. marts 2013 forelagt sagen, og rådet besluttede at følge Finanstilsynets indstilling om at inddrage selskabets tilladelse pr. den 4. marts 2013. Det Finansielle Råd tilsluttede sig samtidig Finanstilsynets indstilling om, at selskabets anmodning om udsættelse af offentliggørelse af afgørelsen ikke skulle følges.

Som følge af afgørelsen om inddragelse oplyste Finanstilsynet i brev af 4. marts 2013 til selskabet, at selskabet skulle opsiges samtlige kunder senest den 7. marts 2013 kl. 12.

Selskabets advokat A har ved e-mail af 4. marts 2013 indbragt Finanstilsynets afgørelse for Erhvervsankenævnet ... og i e-mailen anmodes der om, at Erhvervsankenævnet tillagde klagen opsættende virkning, således at afgørelsen om inddragelse af selskabets tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed ikke blev tillagt retsvirkning, førend Erhvervsankenævnet måtte træffe en tilsvarende afgørelse herom.

I e-mail til Erhvervsankenævnet af 4. marts 2013 anførte advokat A som overordnet anbringende, at Finanstilsynets inddragelse af tilladelsen er en disproportional og for vidtgående reaktion henset til de øvrige sanktionsmuligheder, som Finanstilsynet har til rådighed med henblik på at sikre hensynene til såvel investorerne og samfundet i øvrigt.

Videre oplyses det i klagen, at selskabet i dets høringssvar til udkast til afgørelsen, at selskabet i stedet for en inddragelse af tilladelsen har foreslået en række konkrete tiltag, der ifølge selskabet skulle sikre, at selskabets kunder vil blive behandlet ordentligt og i overensstemmelse med reglerne om investorbeskyttelse. Det foreslås blandt andet, at ejerkredsen, bestyrelsen og direktionen udskiftes helt eller delvist.

Selskabet oplyser endvidere i klagen, at samtlige af selskabets detailkunder er overtaget fra C A/S, der pr. 21. november 2012 fik inddraget sin fondsmæglertilladelse. Videre oplyses det, at det forhold, at en inddragelse af selskabets tilladelse vil medføre, at disse kunder igen vil blive udsat for, at deres fondsmæglerselskab får inddraget tilladelsen, bør indgå med betydelig vægt i Finanstilsynets vurdering.

Finanstilsynet har den 7. marts 2013 offentliggjort afgørelsen i en udgave, hvor visse oplysninger (herunder om identiteten på samarbejdspartnere) er udeladt. Det fremgår af Finanstilsynets hjemmeside, at sagen er anket til Erhvervsankenævnet. Den offentliggjorte afgørelse vedlægges som bilag ...

Selskabet har i e-mail af 7. marts 2013 erklæret til Finanstilsynet, at selskabet har opsagt samtlige kunder m.v. Erklæringen vedlægges som bilag ...

...

2. Afgørelsens retlige grundlag

I henhold til § 224, stk. 1, i lov om finansiel 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 finansiel 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 lov om finansiell virksomhed fremgår det, at inddragelse af tilladelse kan blive aktuel, når blot én af ovenfor nævnte situationer indtræder. Endvidere fremgår det, at da en afgørelse om inddragelse af tilladelse er af indgribende karakter for virksomheden og investorer vil inddragelse af tilladelse typisk kun blive aktuel efter, at selskabet har haft en frist til at afhjælpe eller påbegyndelse af virksomhed, og at dette ikke er sket.

3. Finanstilsynets vurdering

Som det fremgår af afgørelse af 4. marts 2013, vedlagt som bilag 1, har selskabet efter Finanstilsynets vurdering både gjort sig skyldig i grove og gentagne overtrædelser af lov om finansiell virksomhed samt regler udstedt i medfør af lov om finansiell virksomhed.

Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet blandt andet har tilsidesat sin tilladelse i groft omfang, idet selskabet har udført forretninger for egen regning uden at have tilladelse hertil, hvilket har påført selskabet risici, som ikke er dækket af det kapitalkrav, som selskabet var omfattet af. Forretningerne for egen regning er foretaget i en periode, hvor selskabet har haft en forholdsvis lav overdækning, idet selskabet igennem en årrække har haft vanskeligt ved at generere overskud på driften. Det er Finanstilsynets vurdering, at overtrædelser af tilladelsen er en grov overtrædelse af lov om finansiell virksomhed.

Det er desuden Finanstilsynets vurdering, at overtrædelser er gentagne, idet selskabet også i forbindelse med Finanstilsynets undersøgelse af selskabet i december 2010 fik et påbud om at sikre, at selskabets placering af basiskapital skete i overensstemmelse med selskabets tilladelse, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed, idet Finanstilsynet kunne konstatere, at selskabet også dengang handlede for egen regning, idet handlerne i strid med § 157 i lov om finansiell virksomhed var både spekulative, kortsigtede og vedrørte illikvide aktier.

Ydermere er det Finanstilsynets vurdering, at det er en grov overtrædelse af bekendtgørelse om de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af virksomhed som værdipapirhandler, at selskabet har undladt at etablere en egentlig compliancefunktion, dvs. undladt at have procedurer og metoder, der er egnet til at opdage og minimere enhver risiko for, at selskabet ikke opfylder sine forpligtelser som værdipapirhandler i henhold til lov om finansiell virksomhed m.v.

Endvidere har selskabet foretaget flere gentagne overtrædelser af den finansielle lovgivning selv efter, at Finanstilsynet har påbudt selskabet at ophøre hermed. Finanstilsynet kunne således på undersøgelsen i februar 2013 konstatere, at selskabet på flere af de områder, hvor tilsynet gav påbud til selskabet i forbindelse med undersøgelsen af selskabet i december 2010, fortsat overtrådte den finansielle lovgivning.

Finanstilsynet gav blandt andet selskabet et påbud i forbindelse med undersøgelsen i december 2010 om, at selskabet skulle opgøre det individuelle solvensbehov i henhold til bilag 1 i bekendtgørelse nr. 1399 af 16. december 2011 om kapitaldækning. I forbindelse med undersøgelsen i februar 2013 kunne Finanstilsynet imidlertid konstatere, at selskabets opgørelse af basiskapital fortsat ikke opfyldte kravene i bilag 1 til bekendtgørelse om kapitaldækning.

Desuden kunne Finanstilsynet på undersøgelsen i februar 2013 konstatere, at bestyrelsens retningslinjer til direktionen ikke var tilpasset den af bestyrelsen fastlagte risikoprofil for selskabet, jf. § 7, stk. 1, nr. 1, i bekendtgørelse nr. 1325 af 1. december 2010 om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. Finanstilsynet konstaterede endvidere, at retningslinjerne ikke indeholdt kontrollerbare grænser for størrelsen af de risici, som direktionen var bemyndiget til at tage på selskabets vegne, jf. § 7, stk. 1, nr. 3, i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl., idet retningslinjerne blandt andet ikke indeholder grænser for enkeltaktier, renterisiko og valutakursrisiko. Finanstilsynet påbød i forbindelse med forrige undersøgelse af selskabet i december 2010, at bestyrelsens instruks til direktionen skulle være udformet således, at placeringen af selskabets basiskapital fremgik klart og tydeligt med angivelse af instrumenter og målbare grænser for selskabets risici.

Selskabet har således efter undersøgelsen i december 2010 haft mulighed for at afhjælpe situationen ved at bringe forholdene i overensstemmelse med den finansielle lovgivning og de givne påbud, men selskabet har valgt ikke at gøre dette.

Selskabet har ikke i forbindelse med høringen af selskabet givet udtryk for, at selskabet var uenigt i Finanstilsynets vurdering af, at selskabet har overtrådt den finansielle lovgivning på en lang række områder. Ligeledes har selskabet ikke givet udtryk for, at selskabet var uenigt i, at der på en række områder var tale om gentagne overtrædelser af lovgivningen.

Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet udover ovennævnte overtrædelser har overtrådt centrale regler vedrørende investorbeskyttelse, idet selskabet ikke i alle tilfælde har udført skønsmæssig porteføljepleje (kapitalforvaltning), som er egnet for selskabets detailkunder og som er i overensstemmelse med disse kunders ønsker. Det er således Finanstilsynets vurdering, at selskabet har påtaget sig større risici på vegne af disse kunder end, hvad der er egnet for de pågældende kunder. Finanstilsynet kunne eksempelvis konstatere, at flere kunder, som havde et ønske om at have en blanding af obligationer og aktier udelukkende havde aktier i porteføljen. Finanstilsynet skal i den forbindelse bemærke, at kunderne primært er almindelige lønmodtagere, og at de forvaltede midler er kundernes pensionsmidler. Disse forhold er efter Finanstilsynets vurdering en grov overtrædelse af bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

I øvrigt om baggrunden for inddragelsen af selskabets tilladelse henvises i det hele til den som bilag 1 vedlagte afgørelse.

Som det fremgår af selskabets klage af 4. marts 2013, har advokat A på vegne af selskabet foreslået en række konkrete tiltag, der ifølge selskabet skulle sikre, at selskabets kunder ville blive behandlet ordentligt og i overensstemmelse med reglerne om investorbeskyttelse. Det er blandt andet foreslået, at ejerkredsen, bestyrelsen og direktionen skulle udskiftes helt eller delvist. Finanstilsynet finder det således ikke bestridt, at de forhold, der lå til grund for tilsynets reaktion i form af inddragelsen, var til stede.

Årsagen til, at Finanstilsynet ikke valgte at acceptere de foreslåede tiltag, og i stedet inddrog selskabets tilladelse, var, at det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet med baggrund i tidligere påbud og dialog med tilsynet, allerede havde haft mulighed for at afhjælpe overtrædelser af den finansielle regulering, men at dette ikke var sket. Det var endvidere Finanstilsynets vurdering, at hensynet til selskabets daværende og potentielle kunder vejede tungere, end at selskabet skulle have endnu en mulighed for at afhjælpe overtrædelser af den finansielle lovgivning.

Da selskabet efter Finanstilsynets opfattelse har gjort sig skyldig i både grove og gentagne overtrædelser af den finansielle lovgivning samt regler udstedt i medfør heraf, er det fortsat Finanstilsynets vurdering, at en inddragelse af selskabets tilladelse er en proportional og en passende reaktion herpå.

Ydermere er det Finanstilsynets vurdering, at det forhold at de pensionskunder, som selskabet har opsagt den 7. marts 2013, har oplevet, at også deres tidligere fondsmæglerselskab fik inddraget tilladelsen af Finanstilsynet, ikke kan anvendes som argument for ikke at inddrage selskabets tilladelse.
...”

Advokat A har den 19. april 2013 meddelt, at klager ikke ønsker at fremkomme med bemærkninger til redegørelsen.

Ankenævnet udtaler:

K A/S har siden 1. august 1997 haft tilladelse til at drive virksomhed som fondsmægler, jf. lov om finansiell 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, 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, samt investeringsrådgivning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 5. 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.

Det fremgår af sagen, at Finanstilsynet i december 2010 foretog en ordinær undersøgelse af det klagende selskab, og at der herefter i en rapport af 21. december 2010 blev udstedt en række påbud til selskabet. Finanstilsynet gav således blandt andet selskabet påbud om at sikre, at selskabets placering af basiskapital skete i overensstemmelse med selskabets tilladelse. Påbuddet blev givet som følge af, at tilsynet konstaterede, at selskabet - i strid med selskabets tilladelse, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed - havde handlet aktivt for egen regning med omkring en fjerdedel af selskabets basiskapital, i hvilken forbindelse tilsynet i øvrigt vurderede, at nogle af handlerne havde en spekulativ karakter, og at handelsaktiviteterne ikke kunne betragtes som langsigtede. Finanstilsynet gav endvidere påbud om at udforme bestyrelsens retningslinjer til direktionen således, at placeringen af selskabets basiskapital fremgik klart og tydeligt med angivelse af instrumenter og målbare grænser for selskabets risici. Dette påbud blev givet som følge af, at retningslinjerne ikke fandtes at opfylde disse krav, jf. bekendtgørelse nr. 1325 af 10. januar 2010 §§ 7 og 9, og dermed ikke var udformet på en sådan måde, at direktionen ikke kunne handle uden for selskabets tilladelse.

Det fremgår endvidere af sagen, at klager ved brev af 28. februar 2011 over for Finanstilsynet oplyste, at direktionen i samarbejde med bestyrelsen havde taget de udstedte påbud til efterretning og bragt forholdene i overensstemmelse med lovgivningen og Finanstilsynets rapport.

Finanstilsynet har på ny foretaget en undersøgelse af selskabet den 8. februar 2013.

Erhvervsankenævnet lægger efter oplysningerne om resultatet af denne undersøgelse til grund, at selskabet i perioden fra den 6. oktober til den 27. december 2011 har indgået 30 handler med aktier, hvor den samme mængde aktier i løbet af kort tid er blevet købt og solgt, idet selskabet i gennemsnit har beholdt aktieposter købt i denne periode i 6,6 dage. Det lægges endvidere til grund, at selskabet i 2012 har indgået 31 handler med aktier, hvor den samme mængde aktier i løbet af kort tid er blevet købt og solgt, i nogle tilfælde i løbet af samme dag. Det lægges tillige til grund, at besty-

relsens retningslinjer til direktionen fortsat ikke er udformet således, at placeringen af selskabets basiskapital fremgår klart og tydeligt med angivelse af instrumenter og målbare grænser for selskabets risici.

Ankenævnet lægger efter oplysningerne om resultatet af undersøgelsen herudover til grund, at selskabet har overtrådt en række bestemmelser i den finansielle lovgivning, herunder bestemmelser om selskabets aktiviteter, investorbeskyttelse og organisatoriske krav, som anført i Finanstilsynets afgørelse af 4. marts 2013.

Erhvervsankenævnet tiltræder på denne baggrund og af de grunde, der er anført i Finanstilsynets afgørelse af 4. marts 2013 samt i tilsynets redegørelse af 18. april 2013, at der er tale om såvel grove som gentagne overtrædelser af lov om finansiell virksomhed og regler udstedt i medfør heraf, jf. således navnlig bekendtgørelse nr. 428 af 5. september 2007 om de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af virksomhed som værdipapirhandler, bekendtgørelse nr. 768 af 27. juni 2011 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel og 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 finansiell 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 finansiell virksomhed § 157.

Ankenævnet tiltræder herefter, at selskabets tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed inddrages, jf. § 224, stk. 1, nr. 1, i lov om finansiell 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 4. marts 2013.