

Bestyrelsen og direktionen for
Fondshuset A/S Fondsmæglerselskab
Gribskovvej 2
2100 København Ø

21. november 2012

Ref.

J.nr. 6518-0006

Fondshuset A/S Fondsmæglerselskab – inddragelse af tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab

FINANSTILSYNET
Århusgade 110
2100 København Ø

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

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 Fondshuset A/S Fondsmæglerselskabs 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.

ERHVERVS- OG VÆKSTMINISTERIET

2. Sagsfremstilling

Fondshuset A/S Fondsmæglerselskab har den 12. maj 2011 modtaget tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab. Tilladelsen er afgrænset til investeringservice 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 [pengeinstitut]. Direktøren har endvidere oplyst, at depotet i forhold til [pengeinstitut] 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 [pengeinstitut] 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 [pengeinstitut]. 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 (bilag 1). 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 (bilag 2).

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 [pengeinstitut] om fordeling af ordrene 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. januar 2012 foretaget køb af 4.000 B-aktier i Carlsberg A/S kl. 9.06 samt køb af 3.500 B-aktier i Novo Nordisk 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 [pengeinstitut] om fordeling heraf til selskabets egenbeholdning samt instruks om fordeling af de købte B-aktier i Carlsberg A/S til selskabets kunder. Finanstilsynet har konstateret, at kursen for B-aktier i Carlsberg 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 bundthandlsdepotet. Det fremgår af notatet, at der i alt er foretaget 497 handler på bundthandlsdepotet 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 bundthandlsdepotet 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 bundthandlsdepotet for egenbeholdningen med en samlet avance på 35.000 kr. henholdsvis den 9., 13., 16. og 17. januar 2012 (bilag 3).

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 bundthandlsdepotet.

Selskabets handler på eget depot

Det fremgår af depotoversigt over selskabets eget depot (bilag 4), at selskabet siden det har modtaget sin tilladelse til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab, udover ovenstående egne handler på bundthandlsdepotet, 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. Pandora og Vestas.

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 vurderes 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 selskabet 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 Fondshuset A/S Fondsmæglerselskab. Høringsbrev samt udkast til afgørelse, som blev sendt i høring, er vedlagt som bilag 5.

Selskabets bestyrelse har i brev af den 13. november 2012 oplyst til Finanstilsynet, at bestyrelsen i Fondshuset A/S Fondsmæglerselskab ønskede snarest at få inddraget tilladelsen til at drive virksomhed som fondsmægler-selskab. 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 som bilag 6.

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 bundthandelsdepot

I forhold til selskabets oprettelse af samt handel for egen regning på bundthandelsdepotet anføres det i høringssvaret med tilknyttede bilag, at bundthandelsdepotet blev oprettet på opfordring fra [pengeinstitut]. 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 [pengeinstitut] oplyste selskabet om, at det inden kl. 17.45 på handelsdagen skulle sende et excel-ark til [pengeinstitut] 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 tillige 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 bundthandlsdepotet kunne misforstås, og at bundthandlsdepotet ikke burde benyttes til selskabets egne handler. Som følge heraf er selskabet ophørt med at foretage egne handler på bundthandlsdepotet 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 bundthandlsdepotet, 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 bundthandlsdepotet 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 bundthandlsdepotet 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 [pengeinstitut], hvilket gav selskabet mulighed for køb for større beløb. Bundthandlsdepotet 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 [pengeinstitut]. Ligeledes anføres det, at alle aggregerede ordrer altid er allokert 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 Vestas og Pandora.

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 fore-

taget kontrol af selskabets handler for egen regning eller for kunder inden ordredudførelse, 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 fondsmægler-selskab 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 fondsmægler-selskabs 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 fondsmægler-selskab, 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 fondsmægler-selskaber, 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 professionel-

le 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 værdipapirhandlervedrørende selskabets basiskapital i løbet af 11 måneder. Selskabets investeringspolitik byggede på realisering af gevinst/tab efter en marginal kursbevægelse. Finanstilsynet afgjorde, at den høje omsætnings hastighed 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 værdipapirhandler (§ 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 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 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 aktuell, når blot én af ovenfor nævnte situationer indtræder.

4. Vurdering

Selskabets tilladelse

Selskabet har i januar 2012 oprettet et bundthandlsdepot hos [pengeinstitut], 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 bundthandlsdepotet i forhold til [pengeinstitut] 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 bundthandlsdepotet, idet de ikke iværksættes, hvis de ikke kan afvikles overfor kunden.

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

Dette skyldes, at selskabet ved at afvikle handler over bundthandlsdepotet, 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 bundthandlsdepotet, 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 [pengeinstitut] om fordeling af værdipapirerne i bundthandlsdepotet til kunderne. Det er Finanstilsynets vurdering, at selskabet ved ordreafgivelsen i bundthandlsdepotet 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 bundhandelsdepotet. 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 bundhandelsdepotet stillet til rådighed for selskabet af [pengeinstitut], 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 Vestas og Pandora. 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 længe 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 [pengeinstitut] om fordeling af ordrene i bundthandlsdepotet. Det er endvidere konstateret, at flere af instrukserne først er fremsendt til [pengeinstitut] 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 [pengeinstitut]. 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 bundthandelsdepotet 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 bundthandelsdepotet, 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 bundthandelsdepotet 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 dispositionerne 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.

6. Ankevejledning

Finanstilsynets afgørelser kan indbringes for Erhvervsankenævnet, Kampmannsgade 1, postboks 2000, 1780 København V, senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt.

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