

DOM

afsagt den 17. oktober 2014

Retten nr. 4-1722/2014

Politiets nr. SØK-91990-00021-12

Anklagemyndigheden
mod

Tiltalte 1 ApS

CVR nr. 1

Tiltalte 2

CPR nr. 1

Tiltalte 3 A/S

CVR nr. 2

og

Tiltalte 4

CPR nr. 2

Der har medvirket domsmænd ved behandlingen af denne sag.

Anklageskrift er modtaget den 16. juni 2014.

Tiltalte 1 ApS

, Tiltalte 2

, Tiltalte 3 A/S

og

Tiltalte 4

er tiltalt for overtrædelse af

Forhold 1

Tiltalte 1 ApS

kursmanipulation under særligt skærpende omstændigheder efter straffelovens § 299 d, jf. lov om værdipapirhandel § 93, stk. 6, (tidligere lov om værdipapirhandel § 94, stk. 1, 2. pkt. jf. § 93, stk. 6, jf. § 94, stk. 2), jf. lov om værdipapirhandel § 39, stk. 1, jf. § 38, stk. 1, nr. 2 og nr. 4, ved som juridisk person på Adresse 1, By 1, at være ansvarlig for, at tiltalte 2, direktør i selskabet Tiltalte 1 ApS, Tiltalte 2, foretog handlinger, der var egnet til at påvirke kursen på Obligation, der var noteret på det regulerede marked NASDAQ OMX København, i en retning, der afveg fra dennes værdi i markedet, idet:

A:

Tiltalte 2, som direktør i og på vegne af tiltalte 1, den 30. december 2011 kl. 09.48, via Tiltalte 3 A/S afgav en købsordre på det regulerede marked på nominelt 100.000 kr. i Obligationen til kurs 35, hvorved bedste købspris i markedet på obligationen steg fra kurs 1,1 til kurs 35. Købsordren blev samme dag kl. 10.30 matchet i en handel med en modsatrettet salgsordre, alt hvorved senest

noterede kurs på obligationen steg fra kurs 1,1 til kurs 35. Handlen blev umiddelbart efter annulleret af NASDAQ OMX København A/S, hvorved senest noterede kurs faldt til 1,1, ligesom

B:

Tiltalte 2, som direktør i og på vegne af tiltalte 1, den 30. december 2011 kl. 12.43, via Tiltalte 3 A/S afgav en købsordre på det regulerede marked på nominelt 100.000 kr. i Obligationen til kurs 30, hvorved bedste købspris i markedet på obligationen steg fra kurs 1,1 til kurs 30. Købsordren blev omgående matchet i en handel med en modsatrettet salgsordre, alt hvorved senest noterede kurs på obligationen steg fra kurs 1,1 til kurs 30, som derved blev årets lukkekurs.

Tiltalte 1's andel af den daglige omsætning i Obligationen på årets sidste handelsdag den 30. december 2011 udgjorde 100 %.

Tiltalte 1's beholdning af Obligationen steg i værdi fra 495.000 kr. til 13,5 mio. kr. som følge af de gennemførte transaktioner.

De under A og B nævnte købsordrer og gennemførte transaktioner var egnede til at give urigtige eller vildledende signaler om efterspørgslen efter og kursen på Obligationen, og sikrede, at obligationens kurs herefter lå på et kunstigt eller unormalt niveau.

Forhold 2

Tiltalte 2
kursmanipulation under særligt skærpende omstændigheder efter straffelovens § 299 d, (tidligere lov om værdipapirhandel § 94, stk. 1, 2. pkt.), jf. lov om værdipapirhandel § 39, stk. 1, jf. § 38, stk. 1, nr. 1 og nr. 4,
ved som direktør i Tiltalte 1 ApS, at have gennemført de i forhold 1 anførte købsordrer og transaktioner med Obligationen, som var egnede til at give urigtige eller vildledende signaler om efterspørgslen efter og kursen på Obligationen, og sikrede, at obligationens kurs herefter lå på et kunstigt eller unormalt niveau.

Tiltalte 3 A/S

Principal:

kursmanipulation under særligt skærpende omstændigheder efter straffelovens § 299 d, jf. lov om værdipapirhandel § 93, stk. 6, (tidligere lov om værdipapirhandel § 94, stk. 1, 2. pkt., jf. § 93, stk. 6, jf. § 94, stk.

2), jf. lov om værdipapirhandel § 39, stk. 1, jf. § 38, stk. 1, nr. 1 og nr. 4, jf. straffelovens § 23,

ved som juridisk person på [Adresse 2], [By 2], at være ansvarlig for, at tiltalte 4, bankens finanschef [Tiltalte 4], i forening og efter aftale med tiltalte 1 og tiltalte 2, [Tiltalte 1 ApS] og [Tiltalte 2], medvirkede til gennemførelse af de i forhold 1 anførte købsordrer og transaktioner med [Obligationen], som var egnede til at give urigtige eller vildledende signaler om efterspørgslen efter og kursen på [Obligationen], og som sikrede, at obligationens kurs herefter lå på et kunstigt eller unormalt niveau, idet [Tiltalte 4] telefonisk den 29. og 30. december 2011 med [Tiltalte 2] drøftede mulighederne for at få flyttet kursen på [Obligationen] væsentligt op fra kurs 1,1, under hvilke drøftelser [Tiltalte 4] tog initiativ til valgte af fremgangsmåden for at få kursen op på årets sidste handelsdag, samt aktivt og selvstændigt anviste handelsmåde og rådgav om konsekvenserne af sådanne handlinger, hvorefter [Tiltalte 4] aftalte med [Tiltalte 2], at [Tiltalte 3 A/S], på vegne [Tiltalte 1 ApS], ville afgive købsordrer på NASDAQ OMX København, på nominelt 100.000,- kr. i [Obligationen] og indgå handler, som beskrevet i forhold 1.

Subsidiært:

overtrædelse af underretningspligten efter lov om værdipapirhandel § 93, stk. 1, jf. stk. 6, jf. § 37, stk. 6,

ved som juridisk person at have undladt uden ugrundet ophold at underrette Finanstilsynet om transaktionerne som anført i forhold 1, uagtet at det med rimelighed kunne antages, at de gennemførte transaktioner udgjorde en overtrædelse af værdipapirhandelslovens § 39, stk. 1, (kursmanipulation), idet [Tiltalte 3 A/S] ikke underrettede Finanstilsynet om transaktionerne.

Forhold 4

[Tiltalte 4]

Principal:

kursmanipulation under særligt skærpende omstændigheder efter straffelovens § 299 d, (tidligere lov om værdipapirhandel § 94, stk. 1, 2. pkt.), jf. lov om værdipapirhandel § 39, stk. 1, jf. § 38, stk. 1, nr. 2 og nr. 4, jf. straffelovens § 23,

ved som finanschef i [Tiltalte 3 A/S], [Adresse 2], [By 2], i forening og efter aftale med tiltalte 1 og tiltalte 2, [Tiltalte 1 ApS] og [Tiltalte 2], at have - på den måde, som er beskrevet i forhold 3 (principal tiltale) - medvirket til gennemførelse af de i forhold 1 beskrevne købsordrer og transaktioner med [Obligationen].

Subsidiært:**overtrædelse af underretningspligten efter lov om værdipapirhandel § 93, stk. 1 og stk. 6, jf. § 37, stk. 6,**

ved som finanschef i [Tiltalte 3 A/S], at have undladt uden ugrundet ophold at underrette Finanstilsynet om transaktionerne anført i forhold 1, uagtet at det med rimelighed kunne antages, at de gennemførte transaktioner udgjorde en overtrædelse af værdipapirhandelsloven § 39, stk. 1 (kursmanipulation), idet [Tiltalte 4] ikke underrettede Finanstilsynet om transaktionerne.

Påstande

Anklagemyndigheden har nedlagt påstand om bødestraf for så vidt angår

[Tiltalte 1 ApS] og [Tiltalte 3 A/S], og påstand om frihedsstraf for så vidt angår [Tiltalte 2] og [Tiltalte 4].

Anklagemyndigheden har i medfør af straffelovens § 79, stk. 1, 1. pkt., jf. stk. 1, jf. § 78, stk. 2, nedlagt påstand om, at [Tiltalte 4] indtil videre frakendes retten til erhvervsmæssigt at beskæftige sig med handel med værdipapirer noteret på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads.

De tiltalte har alle nægtet sig skyldige.

Sagens oplysninger

[Tiltalte 2] har forklaret, at han blev handelsuddannet i 1972. Efter forskellige andre jobs købte han sig ind i faderens foderstofvirksomhed. Han fik senere kontrollen over virksomheden. Han har måttet afhænde korn- og foderstofvirksomheden på grund af sygdom, men har beholdt [Tiltalte 1 ApS] som et investeringsforetagende. Den 30. december 2011, hvor obligationen i [Obligationen] blev købt, handlede tiltalte i sin egenskab af prokurist og direktør i [Tiltalte 1 ApS]. Tiltalte ejer 70 % af virksomheden. De to andre ejere er hans børn, der ejer hver 15 %. Når tiltalte handler på vegne af [Tiltalte 1 ApS] sker det oftest i samråd med børnene og en svigersøn. Tiltalte gør meget brug af eksterne investeringsrådgivere. Han har ikke selv ekspertise inden for investeringsområdet. [Tiltalte 1 ApS] solgte aktier for cirka 36 millioner kroner i maj 2007. [Tiltalte 1 ApS] havde oprindeligt for 25 millioner kroner obligationer i [Obligationen]. I 2011 havde [Tiltalte 1 ApS] liggende for 45 millioner kroner pålydende obligationer i [Obligationen]. De lå i to depoter hos [Tiltalte 3 A/S]. Tiltalte kan ikke svare på, hvorfor det ene depot er noteret som værende pantsat, da [Tiltalte 1 ApS] ikke skylder penge i banken. Den 29. og 30. december 2011 forsøgte tiltalte gennem

Tiltalte 3 A/S at købe en obligation i Obligationen . Han lagde bud ind på henholdsvis kurs 35 og kurs 30. Der blev handlet på buddet til kurs 35, men handlen blev annulleret af Fondsbørsen. Buddet til kurs 30 blev gennemført, da der var et udbud, der matchede hermed. Tiltalte har stort set kun brugt Tiltalte 3 A/S som investeringspartner i 2011. Tiltalte 1 ApS og tiltalte har dog også likvider i Sydbank. Baggrunden for, at tiltalte oprindeligt lagde et bud ind til kurs 35, var, at det efter hans mening var obligationens reelle værdi. Tiltalte fulgte ikke kontinuerligt kursen på Obligationen , men gik dog ind på Børsens hjemmeside oftest i forbindelse med møder blandt obligationsejere og ved modtagelse af fondsbørsmeddelelser. Tiltalte ønskede i december 2011 at købe en obligation mere i Obligationen , fordi kursen var handlet ekstremt lavt ned i kurs 0,04 kroner, hvilket han sammenholdt med fondsbørsmeddelelse nr. 77 af 22. december 2011. Tiltalte havde også været til et møde blandt obligationsejerne, hvor Virksomhed 1 A/S havde forsøgt at skalte og valte med obligationsejernes formue. Kursen på 0,04 kroner var ikke den reelle værdi af obligationen i Obligationen . Tiltalte var svært utilfreds med udstedernes måde at behandle obligationsejerne på. Han har været til tre møder blandt obligationsejerne, hvor udstederne har forsøgt at misbruge obligationsejerne, så udstederne selv kunne blive fri for at skulle stille penge til rådighed. Tiltalte laver kun få værdipapirhandler i løbet af et år. Tiltalte har kendt Tiltalte 4 fra en gang i 1980'erne. Det var ikke vigtigt for tiltalte, at købet af obligationen i Obligationen blev gennemført pr. 30. december 2011. Det var således ligegyldigt for både tiltalte og Tiltalte 1 ApS , hvad kursen ultimo 2011 på Obligationen måtte være. Tiltalte og Tiltalte 1 ApS er således begge selvfinansierende, hvorfor det for den sags skyld kunne være ligegyldigt, om ultimokursen lå på 0. Allerede inden købet af obligationen i Obligationen den 30. december 2011 besad Tiltalte 1 ApS en tilstrækkelig mængde obligationer i Obligationen til at have styringen. Tiltalte ønskede den 30. december 2011 at købe en obligation for at vise, at den reelle kurs på obligationen ikke var 0,04 kroner. Det ønskede han at vise over for de andre medlemmer af obligationsforeningen, i hvilken forening tiltalte havde været et ledende medlem og havde udført et stort arbejde. Tiltalte fandt, at den rette kurs måtte være 35, også blandt andet vurderet ud fra en garantistillelse fra Virksomhed 1 A/S . Da tiltalte indlagde buddet på kurs 35, var kursværdien af Tiltalte 1 ApS beholdning i Obligationen på 500.000 kr. En handel til kurs 35 ville bevirke, at beholdningen steg til en kursværdi på cirka 13 millioner kroner. Det var dog ikke noget, som hverken tiltalte eller Tiltalte 1 ApS havde brug for i regnskabsmæssig sammenhæng, da de som sagt er og var selvfinansierede. Handlingen blev ene og alene foretaget som en form for signalværdi over for de øvrige obligationsejere.

Telefonsamtale, udskrift bilag 21 - 01 - 19, startende side 23, er blevet afspillet. Det er en samtale mellem tiltalte og Tiltalte 4 . Tiltalte ringede, idet han havde fået fondsbørsmeddelelse nr. 77. Han og Tiltalte 4

havde ikke tidligere talt om obligationen. Han ved ikke, hvordan [Tiltalte 4] [redacted] vidste, hvilket obligation, der var tale om. "Hamre op" er et udtryk, som han altid har brugt. "At hamre den op" er ensbetydende med "at handle den op i pris". Han ville "hamre kursen op", da den reelle værdi var langt højere end NASDAQ kursen. Han spurgte hårdt ind til, om det var muligt, idet han ikke ønskede at gøre noget ulovligt. Han var godt klar over, at når [Tiltalte 4] [redacted] sagde, at han ville ryge i spjældet, ville det betyde, at det var strafbart at handle med sig selv. Han mener, at der blev handlet indenfor de gældende regler. Det betød intet for tiltalte, at Finanstilsynet førte skærpet tilsyn op mod årsskiftet. "Nu må du ikke bruge dette til noget" ved tiltalte ikke, hvad han mente med. Da [Tiltalte 4] [redacted] sagde, at han kunne byde ind, opfattede tiltalte det, som om det var en mulighed, som han kunne benytte. [Tiltalte 4] [redacted] foreslog 100.000 til kurs 15. Tiltalte var ikke klar over stykstørrelsen, hvorfor han selv foreslog køb af 50.000 til kurs 40. Han ønskede købskursen børsnoteret og gik derfor via [Tiltalte 3 A/S] [redacted]. Han ønskede, at kursen skulle blive vist for markedet. Det var bevidst, at han ikke forsøgte at få handlet til sidste handelskurs på 1,1. Han lagde 73 og 1 sammen og delte med 2, hvorefter han kom frem til tilbuds-kursen. Den omtalte "proces" drejer sig om processen med køb af obligationerne. Der blev ikke henvist til en civil proces, som han også havde gang i på det pågældende tidspunkt. Tiltalte sagde til [Tiltalte 4] [redacted], at kursen gerne skulle vises indenfor det indeværende år, men var ikke noget "must" i det fra tiltaltes side.

Samtale, udskrift bilag 21 - 01 - 19, startende på side 30, er blevet afspillet. Det er igen en samtale mellem tiltalte og [Tiltalte 4] [redacted] - den 29. december 2011. Han ønskede ikke at købe en stor mængde obligationer, idet han arbejdede for alle investorerne. Han ville vise, at der var noget galt i [Obligationen] [redacted]. Han havde styringen i [Obligationen] [redacted], idet han havde mange obligationer og dermed mange stemmer. Han ønskede således ikke flere obligationer. "Kaldenavn 1" er [Person 1] [redacted]. Han ville "give dem hammeren" ved at møde op til de kommende møder med sine stemmer. Han ville foretage en styring af firmaet. Han havde tilstrækkelige stemmer til styring. Han var efter modtagelsen af fondsårsmeddelelsen [Nr.] [redacted] af december 2011 af den klare opfattelse, at obligationen var mere værd, end den var noteret til.

Samtale, udskrift bilag 21 - 01 - 19, startende på side 4, er blevet afspillet. Det er igen en samtale mellem tiltalte og [Tiltalte 4] [redacted]. Tiltalte forklarede, at han ikke kendte handelssystemet. Tiltalte forsøgte efterfølgende, da handlen til kurs 35 var annulleret, at få fat i NASDAQ for at få oplyst, hvorfor handlen ikke kunne gennemføres. Han fik ingen forklaring.

Samtale, udskrift bilag 21 - 01 - 19, startende på side 6, er blevet afspillet. Det er igen en samtale mellem tiltalte og [Tiltalte 4] [redacted]. Tiltalte blev flere gange opfordret til at ringe til NASDAQ. [Tiltalte 4] [redacted] havde sagt, at det skulle han selv gøre. "Øvelserne" drejer sig om, at investorerne var blevet lukket af i forbindelse med en fremtidig sag mod [Virksomhed 1 A/S] [redacted] vedrørende prospektansvar. Tiltalte havde fundet en advokat til at tage en kommende sag. Det var udelukket at køre en sag, inden sidste udbetaling havde

fundet sted.

Samtale, udskrift bilag 21 - 01 - 19, startende side 10, er blevet afspillet. Det er igen en samtale mellem tiltalte og Tiltalte 4. Tiltalte mente stadig, at han manglede svar omkring spørgsmål i forbindelse med den annullerede handel. Det er korrekt, at tiltalte kunne vælge at købe obligationerne, der var udbudt til 30.

Samtale, udskrift bilag 21 - 01 - 19, startende på side 12, er blevet afspillet. Det er igen en samtale mellem tiltalte og Tiltalte 4 - cirka 10 minutter efter den foregående samtale. "At se hvad der sker" betyder om der kan købes til kurs 30.

Samtale, udskrift bilag 21 - 01 - 19, startende på side 17, er blevet afspillet. Det er igen en samtale mellem tiltalte og Tiltalte 4.

Tiltalte 4 har forklaret, at han er uddannet som bankmand i 1980 i Herning. I 1983 blev han ansat i Andelsbankens fondsafdeling. Han har siden da beskæftiget sig med handel på fondsbørsen. Han blev ansat i Tiltalte 3 A/S i 1997 og har været ansat der siden. Han er chef for fondsafdelingen. Banken har en ledergruppe på 12 personer. Han er "nummer 3" i banken og medlem af ledergruppen. Hans arbejdsopgaver i banken består bl.a. af driften af fondsafdelingen samt personaleledelse i fondsgruppen. I de fleste tilfælde udfører hans underordnede handelsopgaverne for kunderne. Nogle gange gør han det selv, f. eks. hvis hans kolleger har travlt. Han var i 2011 bevist om, hvad der var lovligt, og hvad der var ulovligt.

Til samtalen mellem tiltalte og Tiltalte 2 den 29. december 2011, bilag 21 - 01 - 19, side 23 - 26, har tiltalte forklaret, at han har talt med Tiltalte 2 umiddelbart efter ansættelsen i 1997. Tiltalte 2 er formuende, derfor havde Tiltalte 2 lettere adgang til tiltalte end andre. Tiltalte har aldrig været kunderådgiver for Tiltalte 2. Tiltalte sidder i Tiltalte 3 A/S afdeling i By 2. Tiltalte 2 er tilknyttet Tiltalte 3 A/S afdeling i By 1. Tiltalte fandt, at det er klogest, at han selv talte med Tiltalte 2, idet Tiltalte 2 er vidende og insisterende. Tiltalte havde ikke kendskab til Tiltalte 2's investeringsprofil. Tiltalte 2 og tiltalte talte om en investering i "dem deroppe". Tiltalte vidste ikke fra start af, hvad det drejede sig om. De havde ikke tidligere talt om investering i Obligationen. Tiltalte og Tiltalte 2 havde således ikke tidligere talt om Obligationen og han vidste ikke, at Tiltalte 2 havde en beholdning på nominelt 45 millioner i Obligationen. Han husker ikke, om han slog Tiltalte 2's depotbeholdninger op. Tiltalte fik et konkret spørgsmål af Tiltalte 2 og svarede straks, at hvis man handler med sig selv, ryger man i spjældet.

Anklageren har oplæst brev dateret 21. december 2011 fra Finanstilsynet, bilag 9 - 1. Tiltalte har oplyst, at det var dette brev, han sad med og hentydede til under sin samtale med Tiltalte 2. Såfremt en kunde ønsker at foretage køb, der kan opfattes som mulig kursmanipulation, har en bankansat

pligt til at informere Finanstilsynet.

Investorer, der har lyst til at købe, kan lægge bud ind på Børsen. Tiltalte informerede [Tiltalte 2] om, hvad [Tiltalte 2] lovligt kunne gøre. Der var tale om en generel information.

Tiltalte blev i løbet af samtalen klar over, at der var tale om obligationer i [Obligationen], som [Tiltalte 2] refererede til. Der var på det pågældende tidspunkt problemer på ejendomsmarkedet. Han havde ikke været inde og læse [Obligationens] regnskaber.

Man kan vise sin interesse for et værdipapir ved at lægge et bud ind. Hvis der herefter viser sig en sælger til den udbudte kurs, er der en handel. Tiltalte foreslog køb af 100.000 til kurs 15. Han tror, at det må have ligget inden for spreadet. Han kan ikke svare præcist, hvorfor han nævnte kurs 15 eller, hvorfor han nævnte køb af 100.000. Tiltalte gjorde det helt klart for [Tiltalte 2], hvad man må og ikke må i forbindelse med fondsbørshandler. I løbet af samtalen blev tiltalte klar over, at de talte om [Obligationen].

[Tiltalte 2]. Tiltalte har en overordnet baggrundsviden om denne obligation, da banken havde haft besøg med henblik på eventuel udbud af disse obligationer.

Ud fra en generel snak har man som investor til enhver tid lov til at lægge et bud ind Børsen. Tiltalte tog ikke stilling til, hvad [Tiltalte 2] ville med sin idé. Det betød intet for tiltalte, at [Tiltalte 2] ville have buddet ind over Børsen.

Tiltalte var bekendt med, at Finanstilsynet kunne finde på at spørge ind til en handel. Tiltalte vidste også godt, at der kunne blive stillet spørgsmål, såfremt der var nogen, der forsøgte at flytte en kurs.

Da tiltalte fik fondskoden, vidste han, hvad det drejede sig om. Tiltalte forstod, at [Tiltalte 2] havde det antal stemmer, der var nødvendige for at styre [Obligationen].

Tiltalte opfattede "proces" som en proces, der endnu ikke var afsluttet med [Virksomhed 1 A/S]. Tiltalte fik senere at vide, at der var en strid mellem [Tiltalte 2] og [Virksomhed 1 A/S].

Under samtalen blev tiltalte og [Tiltalte 2] enige om, at der skulle bydes nominelt 50.000 til kurs 35. Hvis [Tiltalte 2] havde fået handlen, ville tiltalte have lagt de 50.000 i [Tiltalte 2's] depot i banken.

[Tiltalte 3 A/S] var ikke direkte på Børsen i 2011. De handlede bl.a. via Saxo Bank og Sydbank. Tiltalte havde adgang til handelssystemet, således han kunne handle direkte.

Det var [Vidne 1], der forestod det praktiske ved [Tiltalte 2's] budgivning. [Vidne 1] blev instrueret om, at han skulle byde i overensstemmelse med den aftale, der var indgået mellem [Tiltalte 2] og tiltalte.

Det er en talemåde, at tiltalte sagde, "at han havde prøvet", når det reelt var [Vidne 1], der havde forestået budgivningen.

I forbindelse med bud på Børsen kan man blive kontaktet af en anden sælger. Tiltalte spurgte derfor, om han skulle købe flere millioner obligationer. Dette sagde [Tiltalte 2] nej til. Det var ikke tiltaltes indtryk, at [Tiltalte 2] ville gøre en god handel.

[Tiltalte 2] ville tage "skraldet", hvilket tiltalte blot bekræftede. Banken

var ikke med til at give nogen "hammeren". Børsen kan i princippet bruges til meget, men er til for, at man kan handle der, og at man kan få fastsat kursen.

Tiltalte 4 har videre forklaret, at han ikke mente selv at skulle bruge tid på at kontakte fondsbørsen omkring den annullerede handel, hvorfor han henviste Tiltalte 2 til selv at gøre det. Kurs 35 var en kurs, der afveg en del fra den tidligere børsnoterede kurs. Tiltalte nævnte blot den mulighed, at Tiltalte 2 kunne vente og se, om der kom nogle penge ind. Tiltalte 2 havde ikke et økonomisk perspektiv med sit købsønske. Tiltalte havde ikke en forventning til Børsen - hverken til kurs 35 eller 30. Tiltalte 2's bemærkning om, at han havde fundet en advokat, tog tiltalte slet ikke stilling til. Tiltalte opsummerede blot, hvad konsekvenserne kunne blive. Tiltalte lyttede blot til Tiltalte 2's informationer. Han forholdt sig ikke nærmere til dem.

Vedrørende de interne retningslinier i banken har tiltalte forklaret, at de fremgår af forretningsordenen.

Foreholdt, bilag 21 - 0 - 1 - 16, side 1, har tiltalte forklaret, at det er en korrekt beskrivelse. Der har været et tidligere til dels ligelydende notat nogenlunde svarende til det viste notat af 2012. Tiltalte er bekendt med indholdet af det tidligere notat. Tiltalte har læst casen, da den blev sendt rundt. Efter at have gennemlæst casen, satte han den i en mappe, som står i afdelingen. Handlen for Tiltalte 2 foregik ikke på samme måde som beskrevet i casen. Reglerne for handel inden for et kurs spread afhænger ikke af tidspunktet for handlen. Handlen blev foretaget inden for spreadet, OMX havde været inde over, da handlen blev gennemført. Tiltalte gik derfor ud fra, at handlen lå indenfor det lovlige. Han indberettede derfor ikke handlen til Finanstilsynet.

På spørgsmål fra advokat Lotte Eskesen har tiltalte forklaret, at han har fulgt forskellige sager indenfor obligationshandel også med ejendomsobligationer. En almindelig bankkunde ville blive stoppet i sit forehavende, såfremt denne ville købe. Modsat en almindelig kunde er Tiltalte 2 bekendt med handel af værdipapirer og er tillige meget formuende.

Til den refererede samtale, bilag 21 - 0 - 1 - 19, side 23 - 25, har tiltalte forklaret, at han vil tro, at han slog Obligationen op første gang, da han fik fondskoden af Tiltalte 2. Det var på dette tidspunkt, han fandt ud af, hvad de talte om. Det tidligere havde blot været en generel drøftelse. Tiltalte har fulgt med i værdipapirmarkedet gennem tiden. Han kan på baggrund af sin erfaring tale i generelle termer omkring emnet. Tiltalte og Tiltalte 2 talte meget bramfrit sammen. Der var en del samtaler under eksekveringsprocessen. De mange oplysninger fra Tiltalte 2 gav tiltalte en billede af, hvad Tiltalte 2 ville med sit bud. Han gik ikke nærmere ind på Tiltalte 2's beregning af kursen. Særligt kursen på ejendomsobligationer viser kraftige udsving og flyver op og ned. Dette er den eneste handel for Tiltalte 2, som tiltalte har været involveret i. Han var

vidende om, at [Tiltalte 2] var formuende. Tiltalte kender ikke til, om [Tiltalte 2] eller [Tiltalte 1 ApS] har gæld til [Tiltalte 3 A/S], men han tror det ikke.

På spørgsmål fra advokat Bo Holse har tiltalte til det særskilt udleverede farvelagte regneark side 3 og 4 forklaret, at det tyder på, at Sydbank har lavet en fejlagtig handel. Han ved ikke, hvem XXA er.

[Vidne 1] har som vidne forklaret, at han har været ansat i [Tiltalte 3 A/S], men ikke er det længere. Han var i december 2011 ansat i fondsafdelingen. I dag er han ansat i Saxo Bank i et lignende job. Vidnet foretog en handel med [Obligationen] på vegne af sin chef [Tiltalte 4]. [Tiltalte 4] gav ordren mundtligt til vidnet. Vidnet skulle indlægge en ordre på obligationen på Fondsbørsen. Vidnet kendte ikke til baggrunden for købsønsket. Det vil være naturligt, om vidnet har rapporteret tilbage til [Tiltalte 4].

Samtale mellem vidnet og dealeren i Sydbank, side 28 - 30, blev afspillet. Dealeren stillede spørgsmålstegn vedrørende handlen. Det vil være naturligt, om vidnet har diskuteret dealerens forundring med [Tiltalte 4]. Vidnet mente, at hvis kunden havde lyst til at købe den pågældende obligation til den pågældende kurs, måtte være kundens egen sag.

På spørgsmål fra advokat Lone Eskesen og foreholdt afhøring til politirapport den 26. maj 2014, bilag 37 - 4 - 00 - 2, har vidnet forklaret, at det er korrekt, at der kan være obligationer på markedet, der er svære at prissætte.

[Vidne 2] [Tiltalte 3 A/S], har forklaret, at ledelsen i banken først blev bekendt med handlen med [Obligationen], da Finanstilsynet bad om en redegørelse.

Forevist skrivelse, bilag 21 - 01- 00, har [Vidne 2] oplyst, at han har læst brevet. Der må opfattes sådan, at man ikke mener, at [Tiltalte 4] har truffet en forkert beslutning.

Finanstilsynet har været på besøg i banken i 2010 og 2014. Foreholdt redegørelser vedrørende de pågældende besøg, Materialesamlingen, side 288 og side 291, har [Vidne 2] forklaret, at han ikke kan huske noget omkring inspektionen i 2010. Han kan således heller ikke huske, hvilke procedurer, der skulle forbedres. Påbuddene skulle, så vidt [Vidne 2] erindrer, være givet på kreditområdet alene og ikke på markedsområdet.

[Vidne 3] har som vidne forklaret, at han er ansat på Københavns Fondsbørs, hvilket han har været siden 2010. Han skal sikre, at der på markedet handles på fair vis. Fondsbørsen har et alarmsystem, der eksempelvis er udslagsgivende ved voldsomme kursudsving og atypiske handler i øvrigt f. eks. volumenmæssigt set. Typisk er en alarm forskellig fra sag til sag. Systemet overvåger alle handler og ordrer. Historisk set er der flest alarmer omkring årsskiftet og særligt på årets sidste dag, da det er den dag, der er af-

gørende for de handlendes årsregnskaber. Vidnet har anmeldt nærværende sag til Finanstilsynet.

Forevist bilag 19 - 4 - 00, side 3, har vidnet forklaret, at det er et udtryk for et af Fondsbørsens overvågningssystemer. Bilaget omhandler

Obligationen den 30. december 2011. De røde og grønne områder viser henholdsvis bedste køb og bedste salg. Forskellen er således spreadet. Når der kommer en ring, betyder det, at der er indgået en handel. De to hvide firkanter markerer Fondsbørsens alarmsystem. Når der er udløst en alarm, reagerer Fondsbørsen på handlen. I denne specifikke sag kiggede vidnet bl.a. på handelsprisen og den forudgående pris på obligationen, men der er også en del andre faktorer, der skal tages i betragtning. Han søgte at finde en forklaring på prisen. Der kan være mange forklaringer på prisudsving. Vidnet orienterede Finanstilsynet om denne handel, da han ikke kunne finde en naturlig forklaring på kursudsvinget.

Forevist bilag 2 - 2, side 10, har vidnet forklaret, at billedet viser udviklingen indenfor oktober, november og december 2011. Firkanterne viser alarmer.

Obligationen er en ejendomsobligation. Vidnet vil betegne obligationen som illikvid.

Forevist, Bilagsmaterialet, side 211 og 212, har vidnet oplyst, at han ikke har set dette tidligere. Han ville ikke kunne bruge disse informationer i forbindelse med **Obligationen**. Fondsbørsen har en særlig observationsliste. Observationslisten viser, hvis der noget, man som aktør skal være specielt opmærksom på. Observationslisten er offentliggjort på Børsens hjemmeside.

På spørgsmål fra forsvareren, advokat Bo Holze, har vidnet til række 111 forklaret, at der er tale om en handel, hvor der er blevet udløst en alarm. Han kan ikke huske, om der blev taget kontakt til kontraktsparterne. Alarmen blev udløst idet kursen var 4 øre og tidligere havde været 5 kroner. Det blev dog konkluderet, at det var udtryk for et tvangssalg. Til række 108 har vidnet forklaret, at det er Nordea, der sætter 200.000 til salg til 4 øre. Det var ikke vidnet, der havde med det pågældende sag at gøre.

Forevist bilag 24 - 01- 00 - 008 har vidnet oplyst, at han ikke tidligere har set dette bilag. Almindelige valørdage er tre dage. Serial amount er et udtryk, som vidnet ikke kender.

Til en handel den 20. december 2011 har vidnet oplyst, at det ser ud til at være en manuel handel. Vidnet vil vurdere, at det er en børshandel.

Foreholdt bilag 19 - 1 - 009 har vidnet forklaret, at det ikke er en handel, der indgår i prissættelsen.

Børsen åbner kl. 8. Fra kl. 8 til 8.30 kan der indberettes handler, der er indgået uden for åbningstiden.

Til række 274 og 277 - handel den 20. december 2011 - har vidnet forklaret, at der kan være tale om en dobbeltindberetning, men han kan ikke afgøre det definitivt. Han mener, at Århus Lokalbanc lå bag navnet XAA, men han er ikke helt sikker.

Vidnet mener ikke, at der blev indberettet handler af **Obligationen**

[redacted] til Finanstilsynet, før vidnets indberetning omkring det den 30. december 2011 passede.

Til række 452, handel den 27. januar 2012, har vidnet forklaret, at det er et udtræk fra Fondsbørsens overvågningssystem. Der er tale om, at Jyske Bank har indrapporteret en handel.

På spørgsmål fra forsvareren, advokat Lotte Eskesen, har vidnet, foreholdt forklaring til politirapport, bilag 37 - 03 - 00- 01, forklaret, at han i anledning af den første alarm var i kontakt med [redacted] P2 fra Saxo Bank. Vidnet annullerede handlen, idet han vurderede, at der var tale om en klar fejl.

Person 2 (P2)

Efter den anden alarm var vidnet i kontakt med Saxo Bank igen. Han fik da oplyst, at køber og sælger var enige om prisen, og at de ønskede at fastholde handlen. Vidnet vurderede herefter, at der ikke var grundlag for at annullere handlen. En sag som nærværende er et sjældent syn. Handlen blev indberettet, fordi der måske kunne være tale om kursmanipulation.

Analysemedarbejderne på Fondsbørsen har mange forskellige parametre - forudgående handler, spreadet, nyhedsstrømme m.v. , når de skal afgøre prisniveauet på et værdipapir.

På aktier har de en guideline, der viser, hvornår de må annullere en handel. De har ingen retningslinier vedrørende obligationer.

På spørgsmål fra forsvareren, advokat Jacob Arrevad, har vidnet til bilag 19- 4- 00, side 3, bekræftet, at de røde felter viser priser, som folk vil købe til. Der udløses først en alarm, hvis der sker en handel, ikke hvis der alene lægges et bud ud. Spreadet viser forskel mellem køber og sælger. Det fremgår ikke af Børsens hjemmeside, at der findes et alarmsystem. Udefra kommende personer kan ikke se, hvis der udløses en alarm.

På spørgsmål fra anklageren har vidnet forklaret, at det er handlen og ikke ordren, der angiver kursen.

Foreholdt forklaring til politirapport, bilag 37 - 93 - 00, side 2, har vidnet forklaret, at han ikke i dag husker, om det var ham, der havde den konkrete alarm.

Der er under sagen foretaget dokumentation af brudstykker fra diverse bilag herunder børsprospekt vedrørende [redacted] Obligationen, fondsbørsmeddelelser og oplysninger omkring [redacted] Obligationens [redacted] forhold til [redacted] Virksomhed 1 A/S, junior-/seniorbanker og obligationsejere. Regnskabsmæssige oplysninger vedrørende [redacted] Obligationen [redacted], Handelsvilkår vedrørende NASDAQ, herunder regler for annullation af handler med henholdsvis aktier og obligationer, fragmenter fra dels regneark/rådata del fra VP og dels fra NASDAQ vedrørende salgsordrer/købsordrer og handel med [redacted] Obligationen [redacted].

Der er endvidere dokumenteret regnskabsmæssige oplysninger vedrørende [redacted] Tiltalte 1 ApS og dette selskabs forhold til [redacted] Tiltalte 3 A/S [redacted]. Egenkapitalerne for [redacted] Tiltalte 1 ApS og [redacted] Tiltalte 3 A/S [redacted] er ligeledes dokumenteret..

Et af forsvarerne den 24. september 2014 udarbejdet støttebilag kaldet "Tidslinie ctr. Selskabsmeddelelser i [redacted] Obligationen [redacted]" er gennemgået kronologisk tillige med de bilagshenvisninger, der er i støttebilaget.

Udover ovennævnte skriftlige bilagsmateriale er der afspillet lydfiler vedrørende samtaler mellem [redacted] Tiltalte 2 [redacted] og [redacted] Tiltalte 4 [redacted] henholdsvis fra den 29. og 30. december 2011 og samtaler mellem [redacted] Vidne 1 [redacted], medarbejder i [redacted] Tiltalte 3 A/S [redacted] fondsafdeling, og henholdsvis en medarbejder fra Sydbank og en medarbejder fra Saxo Bank. Sidstnævnte samtaler blev ført 30. december 2011.

Rettens begrundelse og afgørelse

To af rettens medlemmer udtaler:

Vi finder efter bevisførelsen at kunne lægge til grund, at [redacted] Obligationen [redacted] på handelstidspunktet reelt var illikvid, og at der som følge heraf ikke har eksisteret noget egentligt marked for obligationen, og derfor heller ikke noget marked, der har kunnet danne grundlag for manipulation. Endvidere kan vi konstatere, at købstilbuddet lå indenfor spreadet på 73,1 og 0,04. Herefter, og da vi på samme baggrund ikke finder at kunne afvise [redacted] Tiltalte 2's [redacted] begrundelse for værdiansættelsen af obligationen, frifinder vi alle de tiltalte. Frifindelsen finder vi yderligere støttes af, at [redacted] Tiltalte 4 [redacted] som den professionelle aktør i spillet, ikke har fundet anledning til at indberette handlen til Finanstilsynet.

Et af rettens medlemmer udtaler:

Hovedidéen med børshandel er efter min opfattelse at fastsætte kursen på et værdipapir på en uvildig markedsreguleret måde set ud fra udbud på og efterspørgsel efter et givet værdipapir, således at kursen bliver et resultat af de modsatrettede interesser blandt udbydere og efterspørgere. Kursmanipulation efter § 38 i lov om værdipapirhandel må derfor forstås som handlinger, der er egnet til at bringe disse markeds kræfter ud af spil, hvilket kan ske på flere måder jf. bl.a. værdipapirhandelslovens § 38, stk. 1, nr. 2 og nr. 4, som er omhandlet i nærværende sag, og som er eksemplificerede i bestemmelsens stk. 2, nr. 1 - 3, samt indikeret i bekendtgørelsens § 15, stk. 1, jf. stk. 2.

Hvorvidt, der er sket et indgreb i markedet på en kunstig og manipulerende måde, finder jeg skal afgøres ud fra sagens konkrete omstændigheder, hvori blandt andet indgår ovennævnte, eksemplificeringer og indikationer, som jeg dog ikke finder kan stå alene i relation til, om der har fundet kursmanipulation sted.

[redacted] Obligationen [redacted] har såvel forud for den 30.

december 2011 som efter denne dato kun været omsat ganske få gange, hvorfor den reelle markedsværdi på denne baggrund kan være vanskelig at fastslå. Den officielle markedskurs har dog været noteret som følger:

Handel den 14. november 2011 kurs 5 indtil den 21. november 2011.

Handel den 21. november 2011 kurs 0,04 indtil den 27. december 2011.

Handel den 27. december 2011 kurs 1,0.

Handel den 28. december 2011 kurs 1,1.

Handel [Tiltalte 1 ApS] den 30. december 2011 kl. 9.48 kurs 35. Handlen blev annulleret.

Handel [Tiltalte 1 ApS] den 30. december 2011 kl. 12.43 kurs 30.

Sidstnævnte blev årets slutkurs.

Kursen forblev uændret 30 indtil den 27. januar 2012, hvor obligationen blev handlet første gang dette år. Denne handel bevirkede, at kursen faldt til kurs 1.

De af [Tiltalte 2] på vegne af [Tiltalte 1 ApS] og via [Tiltalte 3 A/S] [redacted] og [Tiltalte 4] afgivne bud den 30. december 2011 har dermed dannet grundlag for, at kursen på [Obligationen] [redacted] blev kursfastsat til 30 i perioden fra den 30. december 2011 til den 27. januar 2012.

Spørgsmålet er dernæst, om [Tiltalte 1 ApS] køb den 30. december 2011 var en handling, der var egnet til at påvirke kursen på [Obligationen] [redacted] i en retning, der fik kursen på obligationen til at afvige fra værdien i markedet. I denne vurdering finder jeg, ovennævnte omstændigheder omkring kursudviklingen skal indgå som en indikation, der dog ikke kan stå alene.

Det fremgår af de afgivne forklaringer og de afspillede telefonsamtaler, at [Tiltalte 2] på vegne af [Tiltalte 1 ApS], i modsætning til modspil mellem markeds kræfterne via udbud/efterspørgsel, ønskede at påvirke kursen på [Obligationen] [redacted] i opadgående retning for at skabe en signalværdi i relation til de øvrige obligationsejere, ligesom buddet på ingen måde var afgivet ud fra kommercielle interesser, men alene ud fra personlige, idealistiske synspunkter i relation til en underliggende konflikt mellem obligationsejerne og blandt andet [Virksomhed 1 A/S], Senior- og Juniorbankerne. Det fremgår endvidere, at [Tiltalte 2] ønskede at "give dem hammeren" og tage ansvaret herfor.

Der findes derfor samlet set på ovennævnte baggrund og tillige set i lyset af, at der alene var tale om en handel med 1 obligation foretaget af idealistiske årsager, at være tale om kursmanipulation som beskrevet i lov om værdipapirhandel § 38, stk. 1, nr. 2 og nr. 4, jf. stk. 2, jf. bekendtgørelsens § 15, stk. 1, jf. stk. 2, når også henses til [Tiltalte 1 ApS] dominerende obligationsbesiddelse i relation til [Obligationen] [redacted].

Jeg finder derfor, at [Tiltalte 2] som direktør og udøvende kraft og [Tiltalte 1 ApS] som ansvarlig for direktørens handlinger er skyldige i kursmanipulation jf. lov om værdipapirhandel § 39, stk. 1, jf. § 38, stk. 1, nr. 2 og nr. 4. Derimod finder jeg det betænkeligt at fastslå, at kursmanipulationen har fundet sted under særligt skærpende omstændigheder jf. straffelovens § 299 d, særligt henset til, at der kun har været tale om 1 handel, og at der ikke med handlen har været tilsigtet at opnå nogen økonomisk vinding.

I relation til de [Tiltalte 3 A/S] og [Tiltalte 4] bemærker jeg:

Da der ikke har været tale om, at [Tiltalte 4] har søgt at tilskynde [Tiltalte 2] eller [Tiltalte 1 ApS] til at handle på en given måde eller i øvrigt har søgt at understøtte [Tiltalte 2] eller [Tiltalte 1 ApS] i en ulovlig handling, finder jeg ikke grundlag for at dømme hverken [Tiltalte 3 A/S] eller [Tiltalte 4] for medvirken til kursmanipulation. Derimod finder jeg, at [Tiltalte 4] på baggrund af de oplysninger, han fik fra [Tiltalte 2] med rimelighed burde have indset, at [Tiltalte 1 ApS] køb af 1 obligation i [Obligationen] var så spektakulær, at der burde været sket en indberetning til Finanstilsynet jf. lov om værdipapirhandel § 37, stk. 6.

Der afsiges dom efter stemmeflertallet.

Thi kendes for ret:

De tiltalte [Tiltalte 1 ApS], [Tiltalte 2], [Tiltalte 3 A/S] og [Tiltalte 4] frifindes.

Statskassen skal betale sagens omkostninger.

Dommer