

DOM

afsagt den 17. oktober 2014

Rettens nr. 4-1722/2014

Politiets nr. SØK-91990-00021-12

Anklagemyndigheden

mod

T1 ApS

cvr-nummer ...,

T2

cpr-nummer ...52-...,

T4 A/S

cvr-nummer ... og

T3

cpr-nummer ...60-...

Der har medvirket domsmænd ved behandlingen af denne sag.

Anklageskrift er modtaget den 16. juni 2014.

T1 ApS, T2, T4 A/S og T3 er tiltalt for overtrædelse af

Forhold 1

Tiltalte 1, T1 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 adressen ... 13, X-by, at være ansvarlig for, at tiltalte 2, direktør i selskabet T1 ApS, T2, foretog handlinger, der var egnet til at påvirke kursen på obligationen "7% Kristensen Germany AG 2015", der var noteret på det regulerede marked NASDAQ OMX København, i en retning, der afveg fra dennes værdi i markedet, idet:

A:

tiltalte 2, T2, som direktør i og på vegne af tiltalte 1, den 30. december 2011 kl. 09.48, via T4 A/S afgav en købsordre på det regulerede marked på nominelt 100.000 kr. i obligationen 7 % Kristensen Germany AG 2015 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, T2, som direktør i og på vegne af tiltalte 1, den 30. december 2011 kl. 12.43, via T4 A/S afgav en købsordre på det regulerede marked på nominelt 100.000 kr. i obligationen 7% Kristensen Germany AG 2015 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 modsat-

rettet 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 7% Kristensen Germany AG 2015 på årets sidste handelsdag den 30. december 2011 udgjorde 100 %.

Tiltalte 1's beholdning af obligationen 7% Kristensen Germany AG 2015 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 7% Kristensen Germany AG 2015, og sikrede, at obligationens kurs herefter lå på et kunstigt eller unormalt niveau.

Forhold 2

Tiltalte 2, T2

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, T1 ApS, at have gennemført de i forhold 1 anførte købsordrer og transaktioner med obligationen 7% Kristensen Germany AG 2015, som var egnede til at give urigtige eller vildledende signaler om efterspørgslen efter og kursen på obligationen 7% Kristensen Germany AG 2015, og sikrede, at obligationens kurs herefter lå på et kunstigt eller unormalt niveau.

Tiltalte 3, T4 A/S

Principalt:

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 adressen ... 1, Y-by, at være ansvarlig for, at tiltalte 4, bankens finanschef T3, i forening og efter aftale med tiltalte 1 og tiltalte 2, T1 ApS og T2, medvirkede til gennemførelse af de i forhold 1 anførte købsordrer og transaktioner med obligationerne 7% Kristensen Germany AG 2015, som var egnede til at give urigtige eller vildledende signaler om efterspørgslen efter og kursen på obligationen 7% Kristensen Germany AG 2015, og som sikrede, at obligationens kurs herefter lå på et kunstigt eller unormalt niveau, idet T3 telefonisk den 29. og 30. december 2011 med T2 drøftede mulighederne for at få flyttet kursen på obligationen 7% Kristensen Germany AG 2015 væsentligt op fra kurs 1,1, under hvilke drøftelser T3 tog initiativ til valgte af fremgangsmåden for at få kursen op på årets sidste handelsdag, samt aktivt og selvstændigt anviste handlemåder og rådgav om konsekvenserne af sådanne handlinger, hvorefter T3 aftalte med T2, at T4 A/S, på vegne tiltalte 1, T1 ApS, ville afgive købsordrer på NASDAQ OMX København, på nominelt 100.000,- kr. i obligation 7% Kristensen Germany AG 2015 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 T4 A/S ikke underrettede Finanstilsynet om transaktionerne.

Forhold 4

Tiltalte 4, T3

Principalt:

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, T4 A/S, ... 1, Y-by, i forening og efter aftale med tiltalte 1 og tiltalte 2, T1 ApS og T2, 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 7% Kristensen Germany AG 2015.

Subsidiært:

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

ved som finanschef i tiltalte 3, T4 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 T3 ikke underrettede Finanstilsynet om transaktionerne.

Påstande

Anklagemyndigheden har nedlagt påstand om bødestraf for så vidt angår tiltalte T1 ApS og tiltalte T4 A/S, og påstand om frihedsstraf for så vidt angår tiltalte T2 og tiltalte T3.

Anklagemyndigheden har i medfør af straffelovens § 79, stk. 1, 1. pkt., jf. stk. 1, jf. § 78, stk. 2, nedlagt påstand om, at tiltalte T3 indtil videre fratages 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 T2 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 T1 ApS som et investeringsforetagende. Den 30. december 2011, hvor obligationen i 7 % Kristensen Germany AG 2015 blev købt, handlede tiltalte i sin egenskab af prokurist og direktør i T1 ApS. Tiltalte ejer 70 % af virksomheden. De to andre ejere er hans børn, der ejer hver 15 %. Når tiltalte handler på vegne af T1 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. T1 ApS solgte aktier for cirka 36 millioner kroner i maj 2007. T1 ApS havde oprindeligt for 25 millioner kroner obligationer i 7 % Kristensen Germany AG 2015. I 2011 havde T1 ApS liggende for 45 millioner kroner pålydende obligationer i 7 % Kristensen Germany AG 2015. De lå i to depoter hos T4 A/S. Tiltalte kan ikke svare på, hvorfor det ene depot er noteret som værende pantsat, da T1 ApS ikke skylder penge i banken. Den 29. og 30. december 2011 forsøgte tiltalte gennem T4 A/S at købe en obligation i 7 % Kristensen Germany AG 2015. Han lagde bud ind på henholdsvis kurs 35 og kurs 30. Der blev handlet på budet til kurs 35, men handlen blev annulleret af Fondsbørsen. Budet til kurs 30 blev gennemført, da der var et udbud, der matchede hermed. Tiltalte har stort set kun brugt T4 A/S som investeringspartner i 2011. T1 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 7 % Kristensen Germany AG 2015, 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 7 % Kristensen Germany AG 2015, 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 Kristensen Property havde forsøgt at skalte og valte med obligations-ejernes formue. Kursen på 0,04 kroner var ikke den reelle værdi af obligationen i 7 % Kristensen Germany AG 2015. 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 T3 fra en gang i 1980'erne. Det var ikke vigtigt for tiltalte, at købet af obligationen i 7 % Kristensen Germany AG 2015 blev gennemført pr. 30. december 2011. Det var således ligegyldigt for både tiltalte og T1 ApS, hvad kursen ultimo 2011 på 7 % Kristensen Germany AG 2015 måtte være. Tiltalte og T1 ApS er således begge selvfinansierende, hvorfor det for den sags skyld kunne være ligegyldigt, om ultimokursen lå på 0. Allerede inden købet af obligationerne i 7 % Kristensen Germany AG 2015 den 30. december 2011 besad T1 ApS en tilstrækkelig mængde obligationer i 7 % Kristensen Germany AG 2015 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 Kristensen Property. Da tiltalte indlagde budet på kurs 35, var kursværdien af T1 ApS' beholdning i 7 % Kristensen Germany AG 2015 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 T1 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 T3. Tiltalte ringede, idet han havde fået fondsbørsmeddelelse nr. 77. Han og T3 havde ikke tidligere talt om obligationen. Han ved ikke, hvordan T3 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 T3 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 T3 sagde, at han kunne byde ind, opfattede tiltalte det, som om det var en mulighed, som han kunne benytte. T3 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 T4 A/S. 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 tilbudskursen. 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 T3, 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 T3 - 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 7 % Kristensen Germany AG 2015. Han havde styringen i 7 % Kristensen Germany AG 2015, idet han havde mange obligationer og dermed mange stemmer. Han ønskede således ikke flere obligationer. "Svinehunden" er K. 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. 77 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 T3. 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 T3. Tiltalte blev flere gange opfordret til at ringe til NASDAQ. T3 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 Kristensen Properties 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 T3. 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 T3 - 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 T3.

Tiltalte **T3** har forklaret, at han er uddannet som bankmand i 1980 i Z-by. I 1983 blev han ansat i A-banks fondsafdeling. Han har siden da beskæftiget sig med handel på fondsbørsen. Han blev ansat i T4 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 T2 den 29. december 2011, bilag 21 - 01 - 19, side 23 - 26, har tiltalte forklaret, at han har talt med T2 umiddelbart efter ansættelsen i 1997. T2 er formuende, derfor havde T2 lettere adgang til tiltalte end andre. Tiltalte har aldrig været kunderådsgiver for T2. Tiltalte sidder i T4 A/S' afdeling i Y-by. T2 er tilknyttet T4 A/S' afdeling i X-by. Tiltalte fandt, at det er klogest, at han selv talte med T2, idet T2 er vidende og insisterende. Tiltalte havde ikke kendskab til T2s investeringsprofil. T2 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 7 % Kristensen Germany AG 2015. Tiltalte og T2 havde således ikke tidligere talt om 7 % Kristensen Germany AG 2015, og han vidste ikke, at T2 havde en beholdning på nominelt 45 millioner i 7 % Kristensen Germany AG 2015. Han husker ikke, om han slog T2s depotbeholdninger op. Tiltalte fik et konkret spørgsmål af T2 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 T2. 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 T2 om, hvad T2 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 7 % Kristensen Germany AG 2015, som T2 refererede til. Der var på det pågældende tidspunkt problemer på ejendomsmarkedet. Han havde ikke været inde og læse 7 % Kristensen Germany AG 2015's 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 T2, hvad man må og ikke må i forbindelse med fondsbørshandler. I løbet af samtalen blev tiltalte klar over, at de talte om 7 % Kristensen Germany AG 2015 obligationer. 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 T2 ville med sin idé. Det betød intet for tiltalte, at T2 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 T2 havde det antal stemmer, der var nødvendige for at styre 7 % Kristensen Germany AG 2015.

Tiltalte opfattede "proces" som en proces, der endnu ikke var afsluttet med Kristensen Properties. Tiltalte fik senere at vide, at der var en strid mellem T2 og Kristensen Properties.

Under samtalen blev tiltalte og T2 enige om, at der skulle bydes nominelt 50.000 til kurs 35. Hvis T2 havde fået handlen, ville tiltalte have lagt de 50.000 i T2s depot i banken.

T4 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 B, der forestod det praktiske ved T2s budgivning. B blev instrueret om, at han skulle byde i overensstemmelse med den aftale, der var indgået mellem T2 og tiltalte.

Det er en talemåde, at tiltalte sagde, " at han havde prøvet", når det reelt var B, 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 T2 nej til. Det var ikke tiltaltes indtryk, at T2 ville gøre en god handel.

T2 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 T3 har videre forklaret, at han ikke mente selv at skulle bruge tid på at kontakte fondsbørsen omkring den annullerede handel, hvorfor han henviste T2 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 T2 kunne vente og se, om der kom nogle penge ind. T2 havde ikke et økonomisk perspektiv med sit købsønske. Tiltalte havde ikke en forventning til Børsen - hverken til kurs 35 eller 30. T2s 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 T2s 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 T2 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 T2 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 7 % Kristensen Germany AG 2015 op første gang, da han fik fondskoden af T2. 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 T2 talte meget bramfrit sammen. Der var en del samtaler under eksekveringsprocessen. De mange oplysninger fra T2 gav tiltalte en billede af, hvad T2 ville med sit bud. Han gik ikke nærmere ind på T2s beregning af kursen. Særligt kursen på ejendomsobligationer viser kraftige udsving og flyver op og ned. Dette er den eneste handel for T2, som tiltalte har været involveret i. Han var vidende om, at T2 var formuende. Tiltalte kender ikke til, om T2 eller T1 ApS har gæld til T4 A/S, men han tror det ikke.

På spørgsmål fra advokat Bo Hølse 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.

B har som vidne forklaret, at han har været ansat i T4 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. Vid-

net foretog en handel med 7 % Kristensen Germany AG 2015 obligationen på vegne af sin chef T3.

T3 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 T3.

Samtale mellem vidnet og dealeren i Sydbank, side 28 - 30, blev afspillet. Dealeren stillede spørgsmålstejn vedrørende handlen. Det vil være naturligt, om vidnet har diskuteret dealerens forundring med T3. 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.

H, T4 A/S, har forklaret, at ledelsen i banken først blev bekendt med handlen med 7 % Kristensen Germany AG 2015, da Finanstilsynet bad om en redegørelse.

Forevist skrivelse, bilag 21 - 01- 00, har H oplyst, at han har læst brevet. Der må opfattes sådan, at man ikke mener, at T3 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 H 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 H erindrer, være givet på kreditområdet alene og ikke på markedsområdet.

M 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 afgørende 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 7% Kristensen Germany AG 2015 den 30. december 2011. De røde og grønne områder viser henholdsvis bedste køb og bedste salg. Forskellen er således spredet. 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 7 % Kristensen Germany AG 2015 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 7 % Kristensen Germany AG 2015. 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 Lokalbank lå bag navnet XAA, men han er ikke helt sikker.

Vidnet mener ikke, at der blev indberettet handler af obligationen 7 % Kristensen Germany AG 2015 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 S fra Saxo Bank. Vidnet annullerede handlen, idet han vurderede, at der var tale om en klar fejl.

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 7 % Kristensen Germany AG 2015, fondsbørsmeddelelser og oplysnin-

ger omkring 7 % Kristensen Germany AG 2015's forhold til Kristensen Property, junior-/seniorbanker og obligationsejere. Regnskabsmæssige oplysninger vedrørende 7 % Kristensen Germany AG 2015, Handelsvilkår vedrørende NASDAQ, herunder regler for annulation 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 7 % Kristensen Germany AG 2015 obligationen. Der er endvidere dokumenteret regnskabsmæssige oplysninger vedrørende tiltalte T1 ApS og dette selskabs forhold til tiltalte T4 A/S. Egenkapitalerne for T1 ApS og T4 A/S er ligeledes dokumenteret..

Et af forsvarerne den 24. september 2014 udarbejdet støttebilag kaldet "Tidslinie ctr. Selskabsmeddelelser i 7 % Kristensen Germany AG 2015" er gennemgået kronologisk tillige med de bilagshenvisninger, der er i støttebilaget.

Udover ovennævnte skriftlige bilagsmateriale er der afspillet lydfiler vedrørende samtaler mellem tiltalte T2 og tiltalte T3 henholdsvis fra den 29. og 30. december 2011 og samtaler mellem B, medarbejder i tiltalte T4 A/S's 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 7 % Kristensen Germany AG 2015 obligationen 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 tiltalte T2s begrundelse for værdiansættelsen af obligationen, frifinder vi alle de tiltalte. Frifindelsen finder vi yderligere støttes af, at tiltalte T3 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.

7 % Kristensen Germany AG 2015 obligationen 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 T1 ApS den 30. december 2011 kl. 9.48 kurs 35. Handlen blev annulleret.

Handel T1 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 T2 på vegne af T1 ApS og via T4 A/S og T3 afgivne bud den 30. december 2011 har dermed dannet grundlag for, at kursen på 7 % Kristensen Germany AG 2015 obligationen blev kursfastsat til 30 i perioden fra den 30. december 2011 til den 27. januar 2012.

Spørgsmålet er dernæst, om T1 ApS' køb den 30. december 2011 var en handling, der var egnet til at påvirke kursen på 7 % Kristensen Germany AG 2015 obligationen 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 T2 på vegne af T1 ApS, i modsætning til modspil mellem markedskræfterne via udbud/efterspørgsel, ønskede at påvirke kursen på 7 % Kristensen Germany AG 2015 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 Kristensen Properties, Senior - og Juniorbankerne. Det fremgår endvidere, at tiltalte T2 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 T1 ApS' dominerende obligationsbesiddelse i relation til 7 % Kristensen Germany AG 2015.

Jeg finder derfor, at tiltalte T2 som direktør og udøvende kraft og T1 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 T4 A/S og T3 bemærker jeg:

Da der ikke har været tale om, at tiltalte T3 har søgt at tilskynde T2 eller T1 ApS til at handle på en given måde eller i øvrigt har søgt at understøtte T2 eller T1 ApS i en ulovlig handling, finder jeg ikke grundlag for at dømme hverken T4 A/S eller T3 for medvirken til kursmanipulation. Derimod finder jeg, at T3 på baggrund af de oplysninger, han fik fra T2 med rimelighed burde have indset, at T1 ApS' køb af 1 obligation i 7 % Kristensen Germany AG 2015 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 **T1 ApS, T2, T4 A/S og T3** frifindes.

Statskassen skal betale sagens omkostninger.