

2006-01-27

## B E S L U T

Kullberg & Spiik Fondförvaltning AB  
Kungsgatan 37  
111 56 Stockholm

FI Dnr 05-6390-331

### **Återkallelse av tillstånd**

#### **Beslut (att meddelas den 30 januari 2006, kl. 13.00)**

1. Finansinspektionen återkallar Kullberg & Spiik Fondförvaltning AB:s (556596-3757) tillstånd med stöd av 6 kap. 9 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och 43 § första stycket 2 lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. Återkallelsen avser Kullberg & Spiik Fondförvaltning AB:s tillstånd att bedriva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse samt tillstånd till annan näringsverksamhet enligt 3 § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. De tillstånd som omfattas av denna återkallelse är tillstånden givna den 29 juni 2001 (dnr 00-7432-402), den 4 juni 2002 (dnr 01-7717-402) samt den 20 juni 2002 (dnr 01-7909-402, 01-7934-407 och 02-1012-407).

2. Besluten i punkt 1 ska gälla omedelbart.

3. Kullberg & Spiik Fondförvaltning AB ska senast den 28 februari 2006 till Finansinspektionen inkomma med uppgifter om att den tillståndspliktiga verksamheten har avvecklats. Uppgifterna ska vara bekräftade av bolagets revisor.

Överklagande sker till kammarrätten, enligt bilaga 9.

---

## Sammanfattning

Kullberg & Spiik Fondförvaltning AB (värdepappersbolaget) har sedan år 2001 bedrivit värdepappersrörelse och har sedan år 2002 förvaltat de två nationella fonderna Edge och Explora. Fonderna har sammanlagt ca 1,2 miljarder kronor i förvaltat kapital.

Finansinspektionen har i sin tillsyn fått uppgifter om ett antal interna transaktioner där fonden Edge varit part och där värdepappersbolaget eller en annan kund till värdepappersbolaget har stått på andra sidan. Dessa interntransaktioner har utvisat ett mönster som gett anledning att ifrågasätta dem. Transaktionerna har i alla utom ett fall inneburit att fonden Edge gjort en bruttoförlust och att motparterna gjort en bruttovinst. Till detta kommer att förvaltarna av fonden Edge också har haft intressegemenskap med motparterna, antingen som ställföreträdare (den andra kunden) eller som ställföreträdare och ägare (värdepappersbolaget). Det har också visat sig att merparten av transaktionerna har utförts över dagen och har registrerats på kund i tiden efter det att utfallet av affärerna har varit känt.

I utredningen har framkommit att värdepappersbolaget inte har kunnat presentera en korrekt dokumentation, har handlat i strid mot en månadersregeln i Finansinspektionens föreskrifter samt har vägrat eller inte förmått lämna de upplysningar som Finansinspektionen begärt in. Detta sammantaget har inneburit att Finansinspektionen inte kunnat utesluta att interntransaktionerna medfört en otillbörlig förmögenhetsöverföring. Av denna anledning kan det sättas ifråga om värdepappersbolaget har handlat i andelsägarnas gemensamma intresse. Därtill kommer bland flera omständigheter att värdepappersbolaget också hanterat interntransaktionerna i strid med branschens egna rekommendationer och att det även av denna anledning finns skäl att ifrågasätta värdepappersbolagets lämplighet.

Finansinspektionen har också funnit att värdepappersbolaget i ett fall har brutit mot lagen om värdepappersfonder genom att för fonden Edges räkning, utan Finansinspektionens tillstånd, ha förvärvat fondandelar i systerfonden Explora.

Mot bakgrunden av omfattningen av regelöverträdelserna och karaktären av dessa finns skäl att återkalla tillståndet och att låta återkallelsen gälla omedelbart.

## Finansinspektionens skäl

Beslutet är utformat på så sätt att Finansinspektionen i avdelning I anger vissa inledande sakuppgifter som en bakgrund till beslutet i övrigt. I avdelning II behandlas värdepappersbolagets hantering av ett antal interntransaktioner. I avdelning III upptas frågor kring fonden Edges innehav i sin systerfond Explora. I avdelning IV behandlar Finansinspektionen sanktionsfrågan.

## **Avdelning I – inledande sakuppgifter m.m.**

### **1. Närmare om de berörda företagen**

I detta avsnitt redovisar Finansinspektionen uppgifter om värdepappersbolaget, om de två fonder som förvaltas samt om det närstående bolaget KSPI Kapitalförvaltning AB (KSPI). Uppgifterna kommer till övervägande del från värdepappersbolaget, antingen i detta ärende eller i rapporter från värdepappersbolaget. Därtill har ärendet kompletterats med uppgifter från bolagsregistret och värdepappersbolagets samt KSPI:s hemsidor. Samtliga uppgifter från annan än värdepappersbolaget har kommunicerats med värdepappersbolaget. För framställningens skull finns även några korta beskrivningar av gällande rätt.

#### **1.1 Om värdepappersbolaget**

Värdepappersbolaget har sedan år 2001 tillstånd att bedriva värdepappersrörelse enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Tillstånden omfattar numera rätten att förvalta annans finansiella instrument, förmedla och i övrigt medverka vid transaktioner av finansiella instrument samt lämna råd i finansiella frågor. Värdepappersbolaget har sedan år 2002 särskilt tillstånd att bedriva annan näringsverksamhet enligt 3 § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. Det tillståndet avser förvaltning av så kallade nationella fonder och värdepappersbolaget förvaltar fonderna Edge och Explora. En nationell fond kännetecknas av att fonden avviker i placeringshänseende från vad som gäller för värdepappersfonder. De undantag i placeringshänseende som gäller för respektive fond ska godkännas särskilt av Finansinspektionen.

Värdepappersbolagets huvudverksamhet ligger i fondförvaltningen men man bedriver även diskretionär förvaltning samt mäklerverksamhet med tyngdpunkt på den svenska derivatmarknaden. Värdepappersbolaget leds av verkställande direktören Anders Kullberg och vice verkställande direktören Jarmo Spiik. Bolaget har ca 150 delägare. Anders Kullberg och Jarmo Spiik äger, enligt uppgifter på värdepappersbolagets hemsida, tillsammans aktier i värdepappersbolaget som motsvarar ca 55 procent av rösterna i bolaget. Värdepappersbolaget har uppgett att Anders Kullbergs och Jarmo Spiiks ägande, tillsammans med närståendes innehav, svarar mot ca 14 procent av kapitalet.

Värdepappersbolaget har intäkter från förvaltning (förvaltningsavgifter) och från mäklarverksamheten (courtage). De förvaltningsavgifter som tas ut i fondverksamheten är uteslutande prestationsbaserade. Avgiftsmodellen för fonderna är konstruerad på det sättet att resultatet och avgiftens storlek stäms av för tremånadersperioder. Om fonden för perioden har överträffat sitt jämförelseindex med en viss procentsats, utgår en förvaltningsavgift om 0,5 procent (Edge) respektive 0,25 procent (Explora) på fondförmögenheten. Om så inte är fallet utgår ingen avgift. Tidigare mätperioders avkastning påverkar inte avgiftsuttaget och underavkastning får inte tillgodoräknas.

Värdepappersbolaget har uppgett att det tar ut förvaltningsavgifter från fonderna och därutöver ett arvode för förmedlingen av uppdrag från fonden till värdepappersinstitut (courtage). Värdepappersbolaget har också lämnat uppgifter om sina intäkter under åren 2003-2005. Av dessa uppgifter framgår att värdepappersbolagets intäkter från fonden Edge har uppgått till över 8 miljoner kronor för år 2005, varav drygt hälften från courtage och knappt hälften i prestationsbaserat arvode. Värdepappersbolaget har uppgett att avgifterna från annan verksamhet än den som härrör från fondförvaltningen är modesta i jämförelse med intäkterna i form av courtage och förvaltningsarvode från fonderna.

Den 1 april 2004 trädde lagen (2004:46) om investeringsfonder ikraft. Samtliga fondförvaltare måste senast den 13 februari 2007 ha erhållit nya tillstånd enligt den lagen. Värdepappersbolaget är inte omauktoriserat och har ännu inte ansökt om nytt tillstånd.

### **1.2 Om fonderna Edge och Explora**

Fonderna Edge och Explora hade 1 023 respektive 243 andelsägare per den 31 december 2004 (enligt värdepappersbolaget i undersökningen om prestationsbaserade förvaltningsavgifter). Fondförmögenheten per den 30 september 2005 i Edge uppgick till cirka 987 miljoner kronor alternativt cirka 1 028 miljoner kronor och i Explora till cirka 155 miljoner kronor (enligt värdepappersbolagets inrapporterade uppgifter). De två olika värdena för Edge härrör sig från innehavsrapporteringen enligt 17 kap. i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2004:2) om investeringsfonder respektive kvartalsrapporteringen enligt 18 kap. i nämnda föreskrift.

### **1.3 Om KSPI Kapitalförvaltning AB**

Av intresse i detta ärende är det närliggande bolaget KSPI. Bolaget står inte under Finansinspektionens tillsyn. KSPI har i vissa fall stått på motsatt sida i transaktioner med fonden Edge.

Eftersom KSPI inte står under Finansinspektionens tillsyn har inspektionen endast begränsad information om bolaget. Uppgifter har inhämtats från KSPI:s hemsida samt genom frågor direkt till KSPI och frågor ställda till värdepappersbolaget. Relationen mellan värdepappersbolaget och KSPI behandlas särskilt i avsnitt 4.2 och 6.

KSPI bildades våren 1997. KSPI erbjuder vissa personer möjlighet att placera kapital i ett antal aktiesparkklubbar benämnda Delta, Gamma, Theta (tidigare Volakonen) och Vega. KSPI bedriver enligt Bolagsverkets register placeringsrådgivning och kapitalförvaltning. Jarmo Spiik är styrelseordförande i KSPI. Även Anders Kullberg har suttit i styrelsen men har enligt uppgift från värdepappersbolaget utträtt ur styrelsen i december 2005. Enligt utdrag från bolagsregistret per den 20 januari 2006 är han allt jämt styrelseledamot. Jarmo Spiik tecknar också firman, vilket även Anders Kullberg gjorde innan han utträdde. Bolaget ägs till lika delar av Börje Spiik och Jonas Kullberg enligt bolagsstämmoprotokoll per den 30 maj 2005.

Aktiesparkklubbarna synes vara organiserade som enkla bolag, dvs. en sammanlutning av medlemmar som binds samman av ett avtal. För varje aktiesparkklubb finns enligt uppgift stadgar som närmare reglerar klubben och medlemmarnas relation till varandra. Finansinspektionen har fått uppgifter om klubbarna från bland annat värdepappersbolaget. Med anledning av värdepappersbolagets ändrade uppgifter (se nedan under avsnitt 4.2 och 6) väljer Finansinspektionen att inte redovisa dessa uppgifter här utan i stället under avsnitt 4.2.

## **2. Utredningen i ärendet**

Som ett led i Finansinspektionens tillsyn genomförde vi en platsundersökning hos värdepappersbolaget den 11 december 2003. Under våren 2004 hade vi och värdepappersbolaget en korrespondens som avslutades i maj 2004 (dnr 03-6939-300). Värdepappersbolaget deltog också, som ett bolag bland flera, i Finansinspektionens stora undersökning av prestationsbaserade avgifter (dnr 05-3631-309).

I oktober 2005 fick Finansinspektionen information från Stockholmsbörsen beträffande ett antal transaktioner avseende affärer i indexterminer och indexoptioner som utförts av värdepappersbolaget (se avsnitt 4.1). Mot bakgrund av dessa uppgifter har Finansinspektionen inlett detta tillsynsärende. Härefter har Finansinspektionen fått ytterligare uppgifter från Stockholmsbörsen avseende transaktioner gjorda av värdepappersbolaget.

Under ärendets handläggning har Finansinspektionen begärt in uppgifter från värdepappersbolaget samt från ett antal finansiella institut. Finansinspektionen har därutöver inhämtat information från värdepappersbolagets och KSPI:s hemsidor samt ur bolagsregistret.

Finansinspektionen förelade värdepappersbolaget i skrivelsen den 29 november 2005 att yttra sig över sakomständigheter och preliminära slutsatser. Värdepappersbolaget inkom med yttrande den 13 december 2005. Den 14 december 2005 sammanträffade representanter för Finansinspektionen och värdepappersbolaget. Därefter har skriftväxlingen fortsatt och Finansinspektionen har i skrivelse den 3 januari 2006 förelagt värdepappersbolaget om yttrande. Värdepappersbolaget har inkommit med svar den 13 januari 2006. Därefter har värdepappersbolaget kompletterat sitt yttrande i flera skrivelser.

Finansinspektionen har i ett särskilt ärende ställt frågor till KSPI (dnr 06-39-201) i syfte att utreda om bolaget bedriver tillståndspliktig verksamhet.

## **Avdelning II – Internttransaktioner**

### **3. Inledning; sammanfattning**

Finansinspektionen har i sin tillsyn fått uppgifter om ett antal transaktioner mellan å ena sidan fonden Edge och å andra sidan endera värdepappersbolaget

eller KSPI (i det följande bestämda interntransaktioner). Dessa interntransaktioner har uppvisat ett mönster som gett anledning att ifrågasätta om de är förenliga med fondandelsägarnas gemensamma intresse. Interntransaktionerna och värdepappersbolagets överväganden behandlas i avsnitt 4.

Finansinspektionen har i sin utredning också kunnat konstatera att ett flertal av transaktionerna ifråga har registrerats på respektive kunds konto i samband med eller efter det att resultatet av transaktionerna blivit känt. Frågan behandlas i avsnitt 5 nedan.

Finansinspektionen har vidare i sin utredning fått felaktiga uppgifter från värdepappersbolaget. Värdepappersbolaget har därtill vägrat att svara på frågor som ställts med stöd i lag. Värdepappersbolagets agerande har försvårat Finansinspektionens tillsyn, se vidare i avsnitt 6.

Finansinspektionen har kunnat konstatera att värdepappersbolaget har brutit mot gällande föreskrifter om hur affärer ska handläggas och dokumenteras vilket i sin tur har inneburit att Finansinspektionen inte kunnat bedöma om de interntransaktioner som gjorts har ett legitimt syfte eller inte. Därtill kommer att värdepappersbolaget inte har fullgjort sina åtaganden enligt reglerna mot penningtvätt. Frågorna tas upp i avsnitt 7.

Finansinspektionen har även funnit skäl att ifrågasätta värdepappersbolagets hantering av interntransaktionerna utifrån reglerna om anställdas affärer, avsnitt 8.

I avsnitt 9 slutligen återfinns Finansinspektionens bedömning.

## **4. Interntransaktioner**

### **4.1 Utredningen**

Stockholmsbörsen har till Finansinspektionen lämnat information om ett antal interntransaktioner, se bilaga 1-2. Dessa transaktioner har avsett indexterminer och indexoptioner och affärer har utförts mellan å ena sidan fonden Edge och å andra sidan värdepappersbolaget respektive KSPI. Informationen avser, såvitt nu är ifråga, transaktioner mellan angivna parter från den 12 september till och med den 29 november 2005.

Fyra av transaktionerna beskrivs också närmare i bilaga 3.

Enligt Finansinspektionens beräkningar har affärerna totalt inneburit ett negativt bruttoreultat för fonden Edge på 12 302 500 kronor, ett positivt bruttoreultat för KSPI på 11 895 000 kronor och ett positivt bruttoreultat för värdepappersbolaget på 250 000 kronor.

Samtliga interntransaktioner, med ett undantag, mellan fonden Edge och KSPI har inneburit att Edge tagit en förlust och KSPI tagit en vinst. Undantagsfallet är transaktionerna den 29 november 2005 där fonden Edge gjorde ett positivt

bruttoresultat på ca 475 000 kronor och KSPI ett negativt bruttoresultat på ca 600 000 kronor. Interntransaktionerna har konstruerats på olika sätt, med terminer, terminspreadar och syntetiska terminer (en kombination av indexoptioner). Transaktionerna har huvudsakligen utförts över marknaden och de har åsatts marknadspriser. Några transaktioner illustreras i bilaga 4-6.

Av uppgifterna följer att 11 av 12 interntransaktioner har gjorts över dagen, åtminstone vad avser KSPI. En transaktion (flera affärer som hör ihop) har gjorts inom nio dagar (transaktionerna mellan fonden Edge och KSPI den 12-21 september 2005). I några fall har KSPI stängt sina positioner samma dag medan fonden Edge har haft en öppen position.

Av uppgifterna framgår också tidsangivelser när affärerna genomfördes och när de registrerades på kund. Dessa uppgifter behandlas för sig under avsnitt 5.

Värdepappersbolaget har fått informationen i bilaga 1-6 för yttrande och har inte anfört några invändningar mot sakomständigheterna. Värdepappersbolaget har emellertid uppgett att Finansinspektionen måste hantera alla uppgifter som inte uttryckligen vitsordas så som att uppgifterna bestrids.

#### **4.2 Motparterna**

I ovan redovisade interntransaktioner har fonden Edge varit på ena sidan. Fonden har gjort en affär med värdepappersbolaget. Resterande affärer har gjorts mellan fonden Edge och KSPI.

Värdepappersbolaget företräds av verkställande direktören Anders Kullberg och vice verkställande direktören Jarmo Spiik. Dessa två äger också tillsammans aktier i värdepappersbolaget motsvarande ca 55 procent av rösterna i bolaget. Som omnämnts ovan är värdepappersbolaget förvaltningsbolag för fonden Edge och systerfonden Explora. Anders Kullberg är ansvarig förvaltare medan Jarmo Spiik är ansvarig för genomförande och kontroll.

KSPI är ett bolag som administrerar ett antal aktiesparkklubbar. Exakt vad KSPI gör för dessa aktiesparkklubbar är alltjämt oklart och föremål för en särskild utredning. Värdepappersbolaget har i skrivelse den 13 december 2005, vilket senare bekräftats vid såväl mötet den 14 december 2005 som i skrivelse den 21 december 2005, uppgett att KSPI endast administrerar aktiesparkklubbarna och att värdepappersbolaget genom ett diskretionärt förvaltningsavtal förvaltar tillgångarna i respektive klubb. Dessa uppgifter bekräftas också av information på KSPI:s hemsida på vilken anges att KSPI upphörde med klubbarnas förvaltning år 2002.

Värdepappersbolaget har i skrivelse till Finansinspektionen den 21 december 2005 angett att bolaget dagen efter mötet den 14 december 2005 sade upp förvaltningsavtalet mellan aktiesparkklubbarna och värdepappersbolaget.

I sin skrivelse den 13 januari 2006 har emellertid värdepappersbolaget på flera ställen angett att bolaget inte har några förvaltningsuppdrag från aktiesparkklub-

barna. I stället har värdepappersbolaget uppgett att det mellan värdepappersbolaget och KSPI har förelegat en överenskommelse om förmedling av order avseende finansiella instrument. Värdepappersbolaget har i sin skrivelse den 13 januari 2006 också angett att det saknar närmare kännedom om förhållandena i KSPI eller de personer som deltar i aktiesparklubbarna.

Finansinspektionen noterar de olika uppgifter som har lämnats av värdepappersbolaget och återkommer till konsekvenserna härav under avsnitt 6. Finansinspektionen är emellertid beredd att lägga värdepappersbolagets uppgifter så som de är formulerade i skrivelsen den 13 januari 2006 till grund för bedömningen av värdepappersbolagets efterlevnad av gällande regelverk. Uppgifterna är nämligen tydliga och kan inte missförstås. Således har mellan värdepappersbolaget och KSPI förelegat en avtalsrelation där KSPI såsom en kund har uppdragit åt värdepappersbolaget att förmedla finansiella instrument, dvs. en mäklartjänst.

#### **4.3 Värdepappersbolagets kommentarer**

Värdepappersbolaget har i sin skrivelse den 13 januari 2006 tillbakavisat att internttransaktionerna skulle ha varit otillbörliga och har gjort gällande att alla påståenden om förmögenhetsöverföringar samt skada för andelsägarna i fonden Edge saknar varje grund. Värdepappersbolaget har uppfattat Finansinspektionens frågor som implicita påståenden om brottslig gärning. Värdepappersbolaget har därvid uppgett sig inte kunna tillgodogöra sig vilken laglig grund inspektionen anser sig ha för att ställa frågor kring den påstådda förmögenhetsöverföringen. Skälen till detta, har bolaget anfört, är att en förundersökning ska utföras av polis och åklagare inom ramen för bestämmelserna i 23 kap. rättegångsbalken om misstanke om brott föreligger. I sådana fall är inte Finansinspektionen behörig att utreda brott utan ska endast anmäla förhållandena till behörig myndighet.

Med detta i beaktande har värdepappersbolaget ändå valt att kommentera internttransaktionerna i skrivelsen den 13 januari 2006. I det avseendet har värdepappersbolaget anfört att en förmögenhetsöverföring kan ske endast i två fall, antingen om någon transaktion i sig är behäftad med någon felaktighet eller om en transaktion fördelas på kund först sedan resultatet för transaktionen blivit känt. Ingen av dessa förutsättningar föreligger här. (Värdepappersbolagets kommentarer kring frågan hur en transaktion fördelas på kund behandlas i avsnitt 5 nedan).

Värdepappersbolaget har därvid, vad gäller den första förutsättningen, uppgett att internttransaktionerna i samtliga fall har skett på marknadsmässiga villkor. Värdepappersbolaget har därutöver uppgett sig inte ha någon skyldighet att närmare redogöra för vilka affärsmässiga överväganden som gjorts vid internttransaktionerna eftersom detta ligger utanför Finansinspektionens tillsyn (se också nedan i avsnitt 6). Värdepappersbolaget har också anfört att det därtill är förenat med väsentliga svårigheter att i efterhand rekonstruera de närmare skälen bakom varje förvaltningsbeslut. Värdepappersbolaget har emellertid fram-



hållit att varje transaktion som har genomförts för fonden Edge har varit affärsmässigt motiverade.

Värdepappersbolaget har i den kommunikation som föregick skrivelsen den 13 januari 2006 utvecklat de överväganden som gjordes i samband med transaktionerna. Oaktat värdepappersbolagets inställning, så som den redovisats i skrivelsen den 13 januari 2006, finner Finansinspektionen skäl att ändå redovisa de överväganden som förts fram av värdepappersbolaget i tidigare kommunikation.

Värdepappersbolaget har i huvudsak anfört följande. Internaffärer görs endast om båda parter kan anses gynnade därav. Interntransaktioner görs eftersom dessa medför lägre kostnader än affärer över en så kallad *market maker* samt att man inte är lika utsatt för likviditetsbrist och prisförändringar som vid affärer över marknaden. Internaffärer görs endast om det finns ett motstående intresse hos parterna. I samtliga fall har värdepappersbolaget utgått ifrån fonden Edges behov och därefter övriga parter behov.

I sin skrivelse den 21 december 2005 har värdepappersbolaget närmare beskrivit de bakomliggande orsakerna till tre av affärerna. Värdepappersbolaget har också uppgett att den typ av affärer som beskrivs har förekommit sedan år 2002 från tid till annan mellan olika förvaltningskunder. Värdepappersbolagets uppgifter finns sammanställda i bilaga 7.

Värdepappersbolaget har också till Finansinspektionen gett in intyg från ett antal personer angående frågan om syftet bakom interntransaktioner utifrån tänkta exempel. Dessa personer har på olika sätt bekräftat rimligheten i de angivna exemplen.

Avslutningsvis har värdepappersbolaget, avseende den interntransaktion som utfördes den 20 oktober 2005 mellan två konton knutna till KSPI, anfört i huvudsak följande. Transaktionen har inte genomförts av värdepappersbolaget utan av KSPI och bolaget kan därför inte se på vilket sätt frågan berör bolaget. Såvitt värdepappersbolaget förstår, har transaktionerna varit motiverad av att tydliggöra en förändring mellan två olika resultatställen. Det saknas därtill laga grund för att ålägga värdepappersbolaget ett medverkansansvar för eventuell överträdelse av 8 § lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument.

## **5. Affärernas fördelning på olika kunder**

### **5.1 Utredningen**

Finansinspektionen har erhållit uppgifter från Stockholmsbörsen avseende interntransaktionerna och vid vilka klockslag dessa genomfördes och registrerades på konto. Dessa uppgifter redovisas i bilaga 2. Av dessa uppgifter framgår att ett flertal av interntransaktionerna har registrerats på respektive kunds konto i tiden efter det att affärerna har genomförts.

Med anledning av dessa uppgifter har Finansinspektionen förelagt värdepappersbolaget att yttra sig samt därutöver begärt in dokumentation och bandinspelningar av transaktionerna från de finansiella företag som har utfört transaktionerna på värdepappersbolagets uppdrag. Den information Finansinspektionen har fått från de finansiella företagen har kommunicerats med värdepappersbolaget som inte har haft några invändningar mot sakuppgifterna. Som konstaterats även ovan har värdepappersbolaget emellertid uppgett att Finansinspektionen måste utgå ifrån att uppgifterna bestrids om inte värdepappersbolaget uttryckligen har vitsordat uppgiften ifråga.

### **5.2 Intertransaktionernas registrering i tiden**

Finansinspektionen har gått igenom de uppgifter om transaktionerna som lämnats av Stockholmsbörsen och de finansiella institut genom vilka transaktionerna har genomförts. Finansinspektionen kan i detta sammanhang notera att vi inte fått in samtliga uppgifter från de finansiella instituten.

I bilaga 8 återfinns en sammanställning gjord av Finansinspektionen av uppgifter från bland annat Stockholmsbörsen och från bandinspelningar.

Schematiskt går genomförandet av en affär till på ungefär följande sätt. En representant för värdepappersbolaget ringer upp en eller flera mäklare för att lägga ordern. Om flera mäklare används ger man därvid information om till vilket annat mäklarhus ordern ska ”lappas”. Därefter bokas affären i Stockholmsbörsens system. Därefter, oftast senare på dagen, ringer värdepappersbolaget upp respektive mäklare och anger till vilken kund ordern ska registreras.

Av bandinspelningarna framgår bland annat följande. I normalfallet anger inte representanter för värdepappersbolaget vid orderläggningen vilken kund ordern avser. I vissa fall, oftast i samband med ordergivning på eftermiddagen, har emellertid värdepappersbolaget lämnat sådana uppgifter.

Av bandinspelningarna från ordergivningen framgår vidare att fråga om kund ibland aldrig uppkommer, ibland frågar mäklaren värdepappersbolaget vem kunden är och ibland tar värdepappersbolaget självmant upp fråga om kund. I många fall anger därvid representanten från värdepappersbolaget att fördelning kommer senare, ibland – men inte alltid – med hänvisning till att det kommer flera affärer. Det är oftast Anders Kullberg eller Jarmo Spiik som ringer för värdepappersbolagets räkning. Det har emellertid även förekommit att United Brokers har ringt.

Finansinspektionen kan här såsom ett exempel redogöra för hur transaktionerna den 5 oktober 2005 har hanterats. Den dagen görs transaktioner mellan fonden Edge och KSPI, dels direkt mellan parterna, dels via en *market maker*.

Fonden Edge säljer en terminsposition (syntetisk termin) via *market maker*. Fonden skaffar sig en motstående position (indextermin) genom en direktaffär med KSPI. KSPI i sin tur köper en terminsposition (indextermin) via *market*

maker. KSPI tar motstående position (indextermin) genom att sälja direkt till Edge.

Enligt information från Stockholmsbörsen görs transaktionerna via market maker mellan kl. 10.42-10.43 och fördelas på kundens konto mellan kl. 17.22-17.29. Transaktionerna mellan fonden och KSPI görs kl. 17.20 och fördelas på kundens konto mellan kl. 17.21-17.22. Enligt information från inblandade fondkommissionärer ges instruktioner om fördelningen av instrumenten från värdepappersbolaget mellan kl. 17.16-17.25.

Enligt dokumentationen från värdepappersbolaget dedikerades affärerna till slutkund dels kl. 10.00 vad gäller affärerna via market maker, dels kl. 17.20 vad gäller affären direkt mellan fonden Edge och KSPI.

Resultatet av transaktionerna den 5 oktober 2005 var att fonden Edge gjorde ett negativt bruttoreultat på 682 500 kronor och KSPI gjorde ett positivt bruttoreultat på 612 500 kronor. Beloppen är inte lika stora beroende på den syntetiska terminens konstruktion.

Finansinspektionen har i tidigare ärende fått information om liknande transaktioner och uppgav i promemoria den 9 september 2004 att det inte fanns anledning att ha synpunkter på handeln utifrån insiderlagstiftningen.

### **5.3 Värdepappersbolagets kommentarer**

Vid mötet den 14 december 2005 har värdepappersbolaget anfört att det som en tänkbar orsak till att affärerna har registrerats på kundens konto först i tiden efter det att affärerna har genomförts är att mäklaren som utfört affärerna och som har registrerat dem, av tidsbrist eller arbetsbelastning eller av annat skäl inte kunnat registrera dem tidigare.

Värdepappersbolaget har i skrivelse till Finansinspektionen den 30 december 2005 kommenterat detta ytterligare. Värdepappersbolaget har tillbakavisat att bolaget medvetet har väntat med att dedikera affärerna till dess resultatet var känt. Anders Kullberg har uppgett sig ta ansvar för att samtliga transaktioner skett på strikt affärsmässiga grunder. Värdepappersbolaget har vidare, så som det får uppfattas, hänvisat till reglerna om blockorder.

I sin skrivelse den 13 januari 2006 har värdepappersbolaget uppgett följande. Det är inte ovanligt eller i strid med rådande regler att värdepappersbolaget vid en tidpunkt lämnar en order till annat institut om köp eller försäljning av ett finansiellt instrument och att institutet registrerar den genomförda affären vid en annan tidpunkt. Tvärtom är det redovisade handelsmönstret sedvanligt och förekommer normalt i branschen. Till stöd för sin uppfattning har värdepappersbolaget åberopat intyg från två mäklarhus. Värdepappersbolaget har vidare anfört att det visserligen kan ske en värdeförändring i tiden mellan order och registrering, men detta får anses vara självklart.

Värdepappersbolaget har därefter gett in fler intyg från olika personer avseende hur marknaden hanterar ordergivning och registrering.

Värdepappersbolaget har därtill anfört att Finansinspektionen synes anta att värdepappersbolaget inte har bestämt för vilken kund som orden har lämnats för vid tidpunkten för orderläggningen och att värdepappersbolaget har slutligen bestämt detta först i samband med att uppgift om registrering har lämnats, dvs. när man i efterhand kan beakta en värdeutveckling på det aktuella instrumentet. Värdepappersbolaget har därvid anfört att det saknas stöd för sådana antaganden och att Finansinspektionen inte heller har redovisat skälen för nämnda antaganden. Värdepappersbolaget har också anfört att det i så fall finns skäl att rikta kritik mot samtliga aktörer på den finansiella marknaden.

Värdepappersbolaget har också uppgett att det i samtliga fall är klart vem som är kund när ordern läggs. Enligt värdepappersbolaget har uppgift om kundens identitet i normalfallet lämnats till berört institut inför registreringen, men det har också förekommit att uppgifter om kunden lämnas vid orderläggningen. Värdepappersbolaget har inte ändrat kund från orderläggningen till registreringen. Påståenden om en förmögenhetsöverföring är grundlösa och chikanerande. Värdepappersbolaget har avslutningsvis hänvisat till en promemoria daterad den 9 september 2004 vari Finansinspektionen har konstaterat att Stockholmsbörsens marknadsövervakning funnit att inget finns att anmärka på de interna transaktioner som förekommit och att det i det fallet var fråga om transaktioner med liknande handelsmönster som de nu aktuella.

Med anledning av värdepappersbolagets hänvisning till formerna för blockorder i sin skrivelse den 30 december 2005, ombad Finansinspektionen värdepappersbolaget att kommentera detta närmare mot bakgrund av gällande regelverk och hur transaktionerna har utförts. I sin skrivelse den 13 januari 2006 uppgav värdepappersbolaget att Finansinspektionen inte ”redovisat vad inspektionen grundat sin uppfattning i aktuell del på” men att i de fall det varit fråga om blockorder så har aktuella föreskrifter följts i relevanta delar.

Mot bakgrund av värdepappersbolagets uppgifter om hur en internaffär gått till ombads värdepappersbolaget att kommentera lagregeln som anger att värdepappersbolaget i förvaltningen av en fond ska ange fondens beteckning. Värdepappersbolaget har i sin skrivelse den 13 januari 2006 anfört att bolagets handelsmönster i denna del överensstämmer med övriga fondförvaltares handelsmönster.

## **6. Finansinspektionens tillsyn och frågor**

Som redogjorts för ovan under avsnitt 2 har Finansinspektionen vid flera tillfällen, såväl i skrift som vid möte med värdepappersbolaget, ställt frågor till värdepappersbolaget bland annat med anledning av internttransaktionerna (och därtill de frågor som behandlas i avdelning III nedan). Finansinspektionen har med anledning av den information som värdepappersbolaget har lämnat fått anledning att ställa ytterligare frågor i sin tillsyn.

I sin skrivelse den 13 januari 2006 har värdepappersbolaget dels framfört nya uppgifter, dels anfört att Finansinspektionen inte har rätt att ställa vissa frågor och att värdepappersbolaget därför inte har någon skyldighet att svara på frågorna.

### **6.1 Utredningen**

Finansinspektionen har begärt in viss information från värdepappersbolaget. Begäran har omfattat den dokumentation som upprättats vid internttransaktionerna (vid möte den 14 december 2005 och i skrivelse den 3 januari 2006), information om de överväganden som gjorts i samband med att internttransaktionerna har gjorts (vid möte den 14 december 2005 och i skrivelse den 3 januari 2006).

Värdepappersbolaget har lämnat in dokumentation som upprättats i samband med interna affärer. Vad avser den information som Finansinspektionen begärt in avseende de överväganden som gjorts i samband med internttransaktionerna, har värdepappersbolaget efterlevt denna begäran bland annat genom sina svar på mötet den 14 december 2005 och i skrift den 21 december 2005.

Finansinspektionen har i sin skrivelse den 29 november 2005 ställt frågor bland annat om förhållandet mellan värdepappersbolaget och KSPI. Finansinspektionen beskrev en situation där värdepappersbolaget genom ett diskretionärt förvaltningsavtal förvaltade ett antal aktiesparkklubbar. Finansinspektionen uppgav därvid att Finansinspektionen saknade närmare information om internttransaktionerna utförts för KSPI:s räkning eller för de bakomliggande aktiesparkklubbarna (och i så fall vilket konto som knyts till vilken aktiesparkklubb).

Finansinspektionen begärde i sitt föreläggande den 3 januari 2006 in ytterligare information och dokumentation avseende aktiesparkklubbarna, dvs. fonden Edges motparter i de interna transaktionerna. Bland annat förelades värdepappersbolaget att till Finansinspektionen ge in de förvaltningsavtal och övrig dokumentation som styrde värdepappersbolagets förvaltning av respektive aktiesparkklubb (exempelvis placeringsreglementen).

Någon dokumentation av exempelvis förvaltningsuppdrag och placeringsreglementen har inte getts in till Finansinspektionen.

### **6.2 Värdepappersbolagets kommentarer**

Värdepappersbolaget har i sin skrivelse den 13 januari 2006 anfört att Finansinspektionen inte är behörig att ställa frågor om de affärsmässiga överväganden som ligger bakom värdepappersbolagets förvaltningsbeslut, i synnerhet om besluten lett till transaktioner som skett på marknadsmässiga villkor. Värdepappersbolaget har vidare i samma skrivelse anfört att Finansinspektionen inte har behörighet att ställa frågor om vilka värdepappersinstitut som bolaget anlitar för handel med finansiella instrument. Detta oaktat har värdepappersbolaget lämnat uppgifter om vilka överväganden som generellt sett ligger bakom valet av mellanhand.

I sin skrivelse den 13 januari 2006 har värdepappersbolaget uppgett att det mellan värdepappersbolaget och KSPI "har förelegat en överenskommelse om förmedling av order avseende finansiella instrument". På flera andra ställen i skrivelsen har värdepappersbolaget tillbakavisat påståenden om att värdepappersbolaget har ett diskretionärt uppdrag eller annan avtalsrelation med aktiesparkklubbarna. Mot denna bakgrund har värdepappersbolaget också uppgett sig "inte närmare kommentera det som Finansinspektionen anfört".

I sitt svar den 13 december 2005 beskrev emellertid värdepappersbolaget med många detaljer sin avtalsrelation med KSPI och aktiesparkklubbarna. Denna beskrivning bekräftades vid möte den 14 december 2005. Värdepappersbolaget uppgav därvid att det hade diskretionära förvaltningsavtal med varje aktiesparkklubb sedan respektive klubb på sina årsmöten utsett förvaltare. Värdepappersbolaget lämnade därvid detaljerad information om för vilka aktiesparkklubbar som internttransaktionerna hade utförts för. I samband härmed beskrev värdepappersbolaget vilka överväganden som gjorts av värdepappersbolaget för å ena sidan fonden Edges räkning och å andra sidan aktiesparkklubbarnas räkning. Dessa överväganden beskrevs i större detaljgrad även i en skrivelse från värdepappersbolaget den 21 december 2005.

I ett mail den 21 december 2005 uppgav värdepappersbolaget att det dagen efter mötet den 14 december 2005 sagt upp förvaltningsavtalen mellan aktiesparkklubbarna och värdepappersbolaget. Anledningen var de resurser som behövdes för att utreda internaffärer i samband med Finansinspektionens tillsyn. Samtidigt uppgav värdepappersbolaget att beslutet att upphöra med förvaltningen låg i linje med ett beslut värdepappersbolaget fattat i oktober 2005 och som innebar en avveckling av den diskretionära förvaltningen i takt med att avtalen började löpa ut.

## **7. Handläggning och dokumentation**

### **7.1 Utredningen**

Finansinspektionen har vid flera tillfällen ställt frågor kring värdepappersbolagets rutiner vid internaffärer och har efterlyst den dokumentation som upprättats i samband med affärerna.

Värdepappersbolaget har vid mötet den 14 december 2005 beskrivit de interna rutinerna vid sådana affärer men har uppgett att någon dokumentation inte upprättats avseende de överväganden som gjorts i samband med affärerna. I sin skrivelse den 13 januari 2006 har värdepappersbolaget ytterligare beskrivit sina interna rutiner och har därvid lämnat in instruktioner för hantering av intressekonflikter samt instruktioner avseende orderläggning och affärsavslut.

Värdepappersbolaget har lämnat in den dokumentation som har upprättats i samband med internttransaktionerna.

## **7.2 Värdepappersbolagets kommentarer**

Värdepappersbolaget har uppgett i huvudsak följande. När värdepappersbolaget fattat ett förvaltningsbeslut dokumenteras det på en orderlapp i enlighet med bolagets instruktioner. Samtidigt kontrolleras beslutet mot fondbestämmelserna och föreskrifter. Affärerna genomförs sedan av mottagande institut. Innan dagens slut kontrolleras att affärerna har skett till rätt pris och antal samt att institutet bokat affären till rätt kund och konto. Värdepappersbolaget genomför själv inte några registreringsåtgärder. Dagen efter affärsavslut kontrolleras avräkningsnotor mot bolagets dokumentation och därefter noteras affärerna i bolagets portföljsystem för respektive kund. Den oberoende granskaren har inte riktat någon kritik mot efterlevnaden av instruktionen.

Instruktionen om intressekonflikter reglerar hanteringen av inbördes affärer mellan olika kunder inom bolaget. Sådana affärer kan genomföras om kunderna har ett motstående intresse (inte detsamma som motstridiga intressen) samt att båda kunder ska ha fördel av ett inbördes avslut. Om fall där motstående intressen föreligger, ska detta dokumenteras.

Värdepappersbolaget har avslutningsvis anfört att det av misstag smugit sig in vissa fel i den dokumentation som lämnats in. Bland annat är en notering från den 29 november 2005 något oklar och därtill har i några fall tidsangivelsen på orderlappen antecknats efter att order har lämnats.

## **8. Anställdas och till dem anknutna juridiska personers handel**

### **8.1 Utredningen**

Som framkommit ovan och som är ostridigt, har värdepappersbolaget i ett fall handlat med fonden Edge. Den affären har gjorts över dagen. Som också har framgått ovan är det samma personer som företrätt värdepappersbolaget som ansvarar för förvaltning och kontroll av förvaltningen av fonden Edge. Det är också ostridigt att Anders Kullberg och Jarmo Spiik innehar röstmajoriteten i värdepappersbolaget.

Vidare har framkommit att fonden Edge i flera fall har handlat med KSPI. Anders Kullberg och Jarmo Spiik har, som angetts ovan varit ansvariga för fondförvaltningen. Samtidigt har de företrätt KSPI. Även dessa affärer har i flera fall gjorts över dagen och i andra fall inom några dagar.

Värdepappersbolaget har inte invänt mot dessa uppgifter på annat sätt än att det har poängterat att Anders Kullberg har utträtt ur styrelsen i KSPI i december 2005. Värdepappersbolaget har därvid gett in en kopia på den handling som skickats till Bolagsverket.

I skrivelse den 9 november 2005 begärde Finansinspektionen in uppgifter avseende anmälda affärer. I e-postbrev den 22 november 2005 förtydligade Finansinspektionen att begäran även avsåg juridiska personer. Några uppgifter om anknutna juridiska personers affärer har inte lämnats in till Finansinspektionen.

## **8.2 Värdepappersbolagets kommentarer**

Värdepappersbolaget har i sin skrivelse den 13 januari 2006 vitsordat att Anders Kullberg och Jarmo Spiik såsom anställda omfattas av Svenska Fondhandlarföreningens Regler om affärer med finansiella instrument och valuta m.m. gjorda för egen räkning av anställda och uppdragstagare i värdepappersinstitut och deras närstående. Värdepappersbolaget har också vitsordat att värdepappersbolaget är en sådan anknuten juridisk person som anges i reglerna samt att KSPI är en till Jarmo Spiik anknuten juridisk person.

Värdepappersbolaget har emellertid inte närmare kommenterat dessa juridiska personers skyldighet enligt nämnda regler att följa den så kallade enmånadersregeln. Däremot har värdepappersbolaget bestritt att det skulle finnas någon skyldighet för värdepappersbolaget att se till att transaktionerna mellan fonden Edge och värdepappersbolaget skulle handläggas av någon annan än Anders Kullberg eller Jarmo Spiik med hänvisning till Fondbolagens Förenings rekommendation. Värdepappersbolaget har inte kommenterat nämnda reglers tillämpning på de affärer som genomförts för KSPI:s räkning.

Värdepappersbolaget har vidare anfört att värdepappersbolaget gett in de uppgifter som Finansinspektionen begärt avseende anmälda affärer för anställda och närstående. Värdepappersbolaget har nämligen inte uppfattat att definitionen av närstående även skulle omfatta till anställda anknutna juridiska personer. För den händelse Finansinspektionen tolkar begreppet närstående annorlunda och avser att värdepappersbolaget ska lämna uppgifter även avseende värdepappersbolaget eller KSPI har värdepappersbolaget begärt att Finansinspektionen redovisar de närmare skälen för tolkningen samt att värdepappersbolaget bereds skäligt rådrum att inkomma med sådana uppgifter.

## **9. Finansinspektionens bedömning**

### **9.1 Tillåten och otillbörlig förmögenhetsöverföring**

Finansinspektionen gör den bedömningen av de gjorda interntransaktionerna mellan fonden Edge och endera värdepappersbolaget eller KSPI inneburit en förmögenhetsöverföring motsvarande drygt 12 miljoner kronor från fonden Edge till värdepappersbolaget respektive KSPI.

Förmögenhetsöverföringar är en naturlig del av finansmarknaden och ett självklart inslag i affärstransaktioner. Finansinspektionen invänder alltså inte mot förmögenhetsöverföringen i sig. Det är därtill inte förbjudet att göra interntransaktioner i sig. I stället är av intresse om det varit fråga om en *otillbörlig* förmögenhetsöverföring.

I 1 § andra stycket lagen om värdepappersfonder anges att värdepappersbolaget ska handla uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse. Av detta följer att värdepappersbolaget i alla transaktioner som utförs för fonden Edges räkning endast få ta fonden Edges intressen i beaktande. I det sammanhanget får alltså värdepappersbolaget inte agera enbart utifrån värdepappersbolagets eller



andra kunders intressen. I 1 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse anges också att det åligger värdepappersbolaget bland annat att handla ärligt och rättvist samt att undvika intressekonflikter och, om sådana inträffar, se till att kunderna behandlas rättvist.

## **9.2 Affärernas registrering på kund**

Som ovan konstaterats har ett flertal av internttransaktionerna utförts under dagen men registrerats på kund först i tiden efter det att samtliga affärer genomförts. Det finns enligt Finansinspektionens uppfattning, en risk för att affärerna därför har fördelats till kund först när resultatet av de genomförda affärerna blivit känt.

Av inhämtade uppgifter från de finansiella institut via vilka värdepappersbolaget gjort de aktuella internaffärerna har också framgått att värdepappersbolaget i dessa fall lämnat uppgift om till vilken kund en affär ska registreras först i samband med registreringen och inte i samband med ordergivningen. Värdepappersbolaget har i sin skrivelse den 13 januari 2006 också vitsordat att uppgift om kundens identitet normalt lämnas institutet inför registreringen, även om det förekommit att sådan uppgift lämnats i samband med att orden lämnades.

Det finns bestämmelser som tar sikte på hur ett värdepappersbolag ska förfara i syfte att säkerställa att en order som läggs också kommer den kunden tillgodo. I 12 § lagen om värdepappersfonder anges att värdepappersbolaget handlar vid förvaltningen av en fond i eget namn *och därvid ska ange fondens beteckning*. Av detta följer att värdepappersbolaget vid en affär ska uppge att bolaget agerar för fonden Edges räkning. Värdepappersbolaget har mot detta anfört att bolagets handelsmönster överensstämmer med övriga fondförvaltares handelsmönster. Finansinspektionen finner inte anledning att här ha synpunkter på hur övriga fondförvaltare agerar, utan konstaterar att lagtexten är tydlig. Syftet bakom lagregeln torde vara att en fondförvaltare alltid agerar som ombud för en fond och inte i egenskap av kommissionär (som kan hålla kunden hemlig).

Det finns en möjlighet att göra affärer för flera fonders räkning, eller för flera kunders räkning, och att man noterar avslutet för kunds räkning först vid affärsdagens slut. En förutsättning för detta är emellertid att det är fråga om så kallade blockorder jämlikt 6 kap. 5 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden. Finansinspektionen har också uppfattat värdepappersbolagets inställning, åtminstone så som den utformats före skrivelsen den 13 januari 2006, som att de gjorda internttransaktionerna varit blockorder och att värdepappersbolaget därför inte behövt ange uppgifter om kunden förrän samtliga transaktioner har genomförts. I samtal mellan företrädare för värdepappersbolaget och de finansiella institut som tagit emot och utfört affärerna finns också exempel på att representanten för värdepappersbolaget anfört att det kommer fler affärer under dagen. I de fall som nu är aktuella har emellertid någon ytterligare affär inte tillkommit.

Finansinspektionen anser att det inte varit fråga om blockorder i de aktuella fallen, möjligtvis med undantag för transaktionerna den 28 november 2005. Mot detta talar emellertid att detta inte angetts i den dokumentation av transaktionerna som värdepappersbolaget har lämnat in. En blockorder används när ordern avser samma finansiella instrument för flera olika kunders räkning. I sådana fall är det möjligt att för samtliga dessa kunders räkning lägga en order och att affärerna som utförts fördelas enligt på förhand angivna fördelningsprinciper. I förevarande fall har internttransaktionerna utförts *mellan* två kunder och det har därför inte funnits några finansiella instrument att fördela.

Finansinspektionen bedömer att de intyg som har lämnats in närmast berör just hanteringen av blockorder. Däremot tolkar inte Finansinspektionen intygen på så sätt att mäklare regelmässigt inte tar in uppgifter om vilken kund de utför en affär för. I intygen beskrivs t.ex. den situationen att kunden vill utföra flera avslut under en dag och att affärerna fördelas vid dagens slut i syfte att undvika att "en eller flera fonder främjas eller blir förfördelade". Det har inte varit fråga om den typen av affärer i de aktuella internttransaktionerna. I stället har det varit en affär mellan två parter i början av dagen, oftast lagda hos olika mäklare, och en motstående affär mellan samma parter senare under dagen. Även dessa senare affärer är vanligtvis lagda hos olika mäklare. Vid internttransaktionerna den 27 september 2005, som ett exempel, har fonden Edge gjort affärer med KSPI där fonden Edges tre affärer är gjorda med två olika mäklarhus och där KSPI:s tre affärer är gjorda med tre helt andra mäklarhus. I inget av dessa fall har det alltså funnits skäl att vänta med att registrera ordern till kund. Genom bandinspelningar har det trots detta framkommit att Anders Kullberg angett att fördelning kommer senare.

Värdepappersbolaget har i sitt yttrande den 13 januari 2006 endast anfört att Finansinspektionen inte redovisat vad inspektionen grundat sin uppfattning i aktuell del på, men att värdepappersbolaget vill framhålla att bolaget följt nämnda regler "i de fall där det varit fråga om blockorder". Av yttrandet framgår alltså inte i vilken omfattning värdepappersbolaget har använt sig av reglerna för blockorder eller om värdepappersbolaget alltjämt anser att de aktuella internttransaktionerna har utförts som blockorder.

Finansinspektionen konstaterar därför att värdepappersbolaget har meddelat de finansiella institut som utfört affärerna identiteten på kund först sedan samtliga affärer genomförts och resultatet blivit känt för värdepappersbolaget. Enligt Finansinspektionens bedömning är detta förfarande i strid med nämnda lagregel och kan inte anses vara godtagbara mes stöd av bestämmelserna om blockorder i föreskrifterna.

Finansinspektionen kommenterar avslutningsvis värdepappersbolagets hänvisning till Finansinspektionens promemoria den 9 september 2004 där marknadsövervakningen på Stockholmsbörsen inte funnit något att anmärka på de interna transaktioner som förekom då. För det första är det Finansinspektionens enhet för marknadsövervakning, inte Stockholmsbörsens, som har uttalat sig och för det andra har den inte haft några synpunkter på handeln *med stöd i in-*

*siderlagstiftningen*. De slutsatser som drogs i den promemorian har alltså mindre relevans i detta ärende som rör de näringsrättsliga reglerna i lagen om värdepappersfonder och lagen om värdepappersrörelse.

### **9.3 Försvärande av Finansinspektionens tillsyn**

Finansinspektionen har i sin tillsyn jämlikt 39-40 §§ lagen om värdepappersfonder och 6 kap. 1 och 4 §§ lagen om värdepappersrörelse begärt in upplysningar från värdepappersbolaget. Syftet har varit att undersöka om internttransaktionerna har utförts på ett sätt som varit förenligt med andelsägarnas gemensamma intresse och om värdepappersbolaget agerat på ett ärligt och rättvist sätt.

Finansinspektionen kan därvid notera att värdepappersbolaget har invänt mot Finansinspektionen behörighet att ställa vissa frågor, bland annat om affärsmässigheten i de interna transaktionerna och om vilka överväganden som värdepappersbolaget har gjort i utförandet av internttransaktionerna med avseende på vald mäklare. Denna inställning från värdepappersbolaget har emellertid inte medfört att värdepappersbolaget undanhållit uppgifter från Finansinspektionen. Finansinspektionen finner ändå skäl att understryka sin behörighet och relevansen av ställda frågor.

I ett avgörande avseende har emellertid värdepappersbolaget agerat på ett sätt som försvårat Finansinspektionens tillsyn. Av stor betydelse vid bedömningen om internttransaktionerna varit tillbörliga eller inte är uppgifter om vilket rättsförhållande värdepappersbolaget haft med motparten i transaktionerna med fonden Edge. Mot bakgrund av värdepappersbolagets initiala uppgifter har det också funnits ett behov att utreda exakt vilka personer som indirekt utgjort fondens motparter genom de så kallade aktiesparklubbarna.

Denna information är väsentlig för utredningen så till vida att den påverkar bedömningen om transaktionernas överensstämmelse med ovan angivna lagregler, värdepappersbolagets handlingsutrymme samt vilken typ av dokumentation och identitetskontroll som ska utföras.

Finansinspektionen konstaterar härvid att värdepappersbolaget först lämnat uppgifter om att det varit två namngivna aktiesparklubbar som agerat som motparter till fonden Edge i de aktuella transaktionerna. Värdepappersbolaget har vidare initialt angett att bolaget haft diskretionära förvaltningsuppdrag med respektive aktiesparklubb. Med anledning av denna information från värdepappersbolaget har Finansinspektionen inriktat sin tillsyn och sina frågor på relationen mellan värdepappersbolaget och aktiesparklubbarna i de avseenden som angetts ovan.

I sin skrivelse den 13 januari 2006 har emellertid värdepappersbolaget gjort gällande att man saknar sådan avtalsrelation med aktiesparklubbarna som tidigare angetts. I stället har värdepappersbolaget nu gjort gällande att man inte har någon information att delge Finansinspektionen avseende aktiesparklubbarna. Vidare har bolaget uppgett att man agerat på uppdrag av KSPI såsom en mäk-

larkund. Som en följd av denna ändrade inställning har Finansinspektionen inte erhållit begärd dokumentation avseende förvaltningsuppdraget och vilka kunder som legat bakom KSPI och aktiesparklubbarna. Värdepappersbolaget har inte lämnat någon förklaring till sina ändrade uppgifter.

Det är Finansinspektionens uppfattning att värdepappersbolaget lämnat felaktiga uppgifter till Finansinspektionen vilka påverkat Finansinspektionens utredning samt att värdepappersbolaget har underlåtit att lämna sådana uppgifter som de är skyldiga att lämna enligt 39 § lagen om värdepappersfonder respektive 6 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse. Värdepappersbolaget har därför brutit mot dessa bestämmelser.

#### **9.4 Bristfällig dokumentation**

Vid bedömningen av om internttransaktionerna varit legitima eller inte har den dokumentation som upprättats vid aktuella internttransaktioner stor betydelse. Som nämnts ovan har Finansinspektionen begärt in den dokumentation som har upprättats i samband med transaktionerna och värdepappersbolaget har lämnat in denna dokumentation.

Finansinspektionen konstaterar inledningsvis och återigen att värdepappersbolaget inte har lämnat in eventuella förvaltningsuppdrag eller andra dokument som reglerat en eventuell diskretionär förvaltning för aktiesparklubbarna. Att sådan dokumentation ska upprättas och vad dokumentationen bland annat ska innehålla framgår av 4 kap. i FFFS 2002:7.

Finansinspektionen tolkar vidare värdepappersbolagets inställning, så som den slutligen utformats, på så sätt att de aktuella internttransaktionerna har utförts mellan fonden Edge och KSPI och att värdepappersbolaget för fonden Edge har agerat såsom fondförvaltare och för KSPI såsom mäklare. Av detta följer att värdepappersbolaget ska dokumentera affärsuppdragen från KSPI i enlighet med 6 kap. FFFS 2002:7. Mot bakgrund av att värdepappersbolaget därtill erhållit omfattande courtageintäkter från fonden Edge, intäkter som tas ut i mäklarverksamheten, anför Finansinspektionen att nämnda regler även ska tillämpas på affärsuppdrag som värdepappersbolaget lämnat i egenskap av fondförvaltare till sig själv i egenskap av mäklare.

Av 6 kap. 1 § FFFS 2002:7 framgår att värdepappersbolaget ska dokumentera samtliga affärsuppdrag när de tas emot av en kund. Med affärsuppdrag avses uppdrag från kund angående order om köp eller försäljning av finansiella instrument. Vad dokumentationen ska innehålla framgår av 6 kap. 2 §. I nämnda bestämmelse anges bland annat att dokumentationen ska innehålla uppgifter om kundens identitet, datum och klockslag för mottagande av uppdraget, transaktionsslag, typ av finansiellt instrument, antal finansiella instrument eller nominellt belopp, villkor för uppdragets utförande och namn på den person hos värdepappersbolaget som tagit emot uppdraget.

Vid en genomgång av den dokumentation som lämnats in visar det sig att värdepappersbolaget inte antecknat vem hos KSPI som lämnat ordern och inte hel-

ler till vilket konto ordern ska läggas. Värdepappersbolaget måste ha känt till att varje konto hos KSPI är knutet till en aktiesparkklubb. Den informationen är därför viktig. Det framgår inte heller vem hos värdepappersbolaget som har tagit emot ordern. Det har heller inte framkommit att värdepappersbolaget lämnat till United Brokers att utföra transaktionerna, utom vid ett tillfälle. Vid sidan av dessa anmärkningar kommer också värdepappersbolagets egna uppgifter om misstag i dokumentationen avseende tidsangivelser och tydlighet. Finansinspektionen kan således konstatera att dokumentationen brister i förhållande till de krav som ställs i föreskrifterna. Därtill konstaterar Finansinspektionen att dokumentationen inte innehåller någon uppgift om avslutskurs eller vilken mäklarfirma som anlits för affären. Denna typ av information torde vara nödvändig för att värdepappersbolaget – som man själv uppgett – ska kunna följa upp en order efter avslut. Finansinspektionen får avslutningsvis påpeka att det enligt de interna instruktionerna ska anges när det vid internt transaktioner finns motstående intressen. I den dokumentation som lämnats in till Finansinspektionen finns en sådan anteckning. Däremot finns inte närmare beskrivet vilka dessa motstående intressen är. Finansinspektionen ifrågasätter betydelsen av en sådan kommentar utan närmare motivering.

### **9.5 Otillräckliga åtgärder mot penningtvätt**

Av 4 och 8 §§ lagen (1993:768) om åtgärder mot penningtvätt framgår att värdepappersbolaget ska kontrollera identiteten hos den som vill inleda en affärsförbindelse med värdepappersbolaget samt bevara handlingar eller uppgifter som används vid identitetskontrollen i minst fem år. Ytterligare bestämmelser om hur värdepappersbolaget ska och bör förfara i syfte att motverka penningtvätt återfinns i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:5) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av särskilt allvarliga brott i vissa fall.

I förevarande fall har värdepappersbolaget utfört affärer på uppdrag av antingen KSPI eller aktiesparkklubbarna. I de fall KSPI har stått som uppdragsgivare måste värdepappersbolaget ha känt till att KSPI agerat för aktiesparkklubbarnas räkning. Detta framgår av de uppgifter som värdepappersbolaget lämnat bland annat i sin skrivelse den 13 december 2005 och vid mötet den 14 december 2005. Av detta följer att värdepappersbolaget borde ha utfört identitetskontroll och dokumenterat detta inte enbart av KSPI utan även av aktiesparkklubbarna. Av värdepappersbolagets egna uppgifter bland annat i skrivelsen den 13 januari 2006 framgår att aktiesparkklubbarna i sin tur består av ett antal medlemmar vilket alltså inneburit att värdepappersbolaget borde ha inhämtat uppgifter om varje medlem i aktiesparkklubbarna (jfr 4, 8 och 9 §§ i nämnda föreskrifter och därtill de allmänna råden avseende identitetskontroll då det kan antas att kund inte handlar för egen räkning).

Värdepappersbolaget har i sin skrivelse den 13 januari 2006 angett att det saknar närmare kännedom om förhållandena i KSPI eller de personer som deltar i aktiesparkklubbarna. Värdepappersbolaget har inte heller presenterat någon dokumentation kring kundrelationerna trots att Finansinspektionen i sitt föreläggande den 3 januari 2006 begärt detta. Mot denna bakgrund finner Finansin-

spektionen att värdepappersbolaget inte har handlagt sina kundrelationer på sätt som anges i ovan nämnda lag och föreskrifter om åtgärder mot penningtvätt.

### **9.6 Anställdas och till dem anknutna juridiska personers handel**

I 7 kap. FFFS 2002:7 finns bestämmelser som reglerar anställdas och närståendes egna affärer med finansiella instrument (och utländsk valuta). Bestämmelserna träffar anställda i värdepappersbolaget, dvs. Anders Kullberg och Jarmo Spiik, samt närstående till dessa. Med närstående avses enligt 7 kap. 1 § även juridiska personer med vilken den anställde ensam eller tillsammans med annan har väsentlig ekonomisk gemenskap och i vilken den anställde utövar ett väsentligt inflytande. Med denna definition omfattas även värdepappersbolaget av nämnda regler eftersom Anders Kullberg och Jarmo Spiik tillsammans är majoritetsägare i bolaget och därtill utövar ett väsentligt inflytande över bolaget.

Med tillämpning av 7 kap. 2 § FFFS 2002:7 får värdepappersbolaget inte avyttra finansiella instrument med vinst tidigare än en månad efter förvärvet (en månadersregeln). Som framgått ovan har värdepappersbolaget vid transaktionen den 30 september 2005 samma dag förvärvat och avyttrat med vinst finansiella instrument. Vinsten uppgick till 250 000 kronor. Detta förfarande strider mot nämnda föreskrift.

Av intresse är även Svenska Fondhandlarföreningens Regler om affärer med finansiella instrument och valuta m.m. gjorda för egen räkning av anställda och uppdragstagare i värdepappersinstitut och deras närstående (i fortsättningen Fondhandlarföreningens regler). Fondbolagens Förening har anslutit sig till dessa regler genom en rekommendation, dock med vissa justeringar för att anpassa regelverket till en fondverksamhet.

Av Fondhandlarföreningens regler framgår att anställda, närstående och anknutna juridiska personer dels har en anmälningsskyldighet för affärer i finansiella instrument, dels ska tillämpa den så kallade en månadersregeln. Det finns också bestämmelser som tar sikte på hur en affär ska handläggas för det fall en anställd, närstående eller anknuten juridisk person gör affären via värdepappersbolaget.

Finansinspektionen har i sin skrivelse den 3 januari 2006 tagit upp tillämpningen av Fondhandlarföreningens regler. Det kan i sammanhanget betonas att regelverket är frivilligt och inte en del av Finansinspektionens regelverk.

Med tillämpning av nämnda regler (3.1, 3.2 och 3.3) ska Anders Kullberg och Jarmo Spiik följa reglerna om anmälningsskyldighet även avseende värdepappersbolagets och KSPI:s innehav av finansiella instrument. Vidare anges att såväl värdepappersbolaget som KSPI bör iaktta de regler om innehavstid och vinster som gäller för anställda, dvs. den så kallade en månadersregeln. Avseende värdepappersbolaget gäller alltså, som angetts ovan, motsvarande enligt Finansinspektionens föreskrifter.

Vidare anges i angivna regler (3.10) hur affärer med finansiella instrument för anställd eller anknuten juridisk persons räkning ska hanteras. Av reglerna följer att affären ska handläggas som normala kunduppdrag och utföras av annan medarbetare i värdepappersbolaget än den anställde själv. I Fondbolagens Förenings rekommendationer finns en något annorlunda skrivning som tar sikte på anställdas och anknutna juridiska personers handel med *andelar* i de fonder som står under värdepappersbolagets förvaltning. Av dessa bestämmelser följer att vare sig Anders Kullberg eller Jarmo Spiik ägt utföra de affärer som avsett värdepappersbolagets handel med finansiella instrument (inte fondandelar i fonden Edge) eller KSPI:s handel med finansiella instrument.

Finansinspektionen kan först konstatera att KSPI under den tid som varit aktuell, nämligen under den tid internttransaktionerna utfördes, var en anknuten juridisk person även till Anders Kullberg. Finansinspektionen får också notera att värdepappersbolaget omfattas av såväl Fondhandlarföreningens rekommendation som Fondbolagens Förenings dito men även att värdepappersbolaget har feltolkat Fondbolagens Förenings rekommendation som endast talar om handel med fondandelar och inte handel med finansiella instrument till och från fonden.

Detta sagt har vare sig värdepappersbolaget eller KSPI (genom Anders Kullberg och Jarmo Spiik) iakttagit rekommendationen att hålla sig till enmånadersregeln. Vidare har värdepappersbolaget inte, trots Finansinspektionens uppmaning, besvarat frågan om Anders Kullberg och Jarmo Spiik följt reglerna om anmälningsskyldighet för värdepappersbolagets och KSPI:s räkning. I stället har värdepappersbolaget uppehållit sig kring definitionen av ”närstående” och en tidigare skrivelse från Finansinspektionen. Finansinspektionen har i den skriftväxlingen förtydligat att vi vill ha in uppgifter även avseende juridiska personer. Finansinspektionen tvingas därför konstatera att värdepappersbolaget inte har följt den branschrekommendation som förelegat. Detta får anses vara olämpligt och inte förenligt med en sund verksamhet.

Finansinspektionen får också hänvisa till 7 § lagen om värdepappersfonder som anger ett förbud att handla med finansiella instrument från en fond. Förbudet träffar bland annat styrelseledamöter och andra ledande befattningshavare som har insyn i ett värdepappersbolags dagliga handel. I sådant fall får styrelseledamoten eller den ledande befattningshavaren inte *för egen räkning* handla med fonden. Såväl Anders Kullberg som Jarmo Spiik träffas av förbudet för egen räkning. Däremot träffas inte värdepappersbolaget av förbudet trots att dessa två är majoritetsägare. Finansinspektionen kan emellertid i ljuset av lagbestämmelsen ifrågasätta lämpligheten av Anders Kullbergs och Jarmo Spiiks agerande.

### **9.7 Bedömning av internttransaktionerna**

Finansinspektionen konstaterar återigen att fonden Edge genom de aktuella internttransaktionerna gjort en bruttoförlust på drygt 12 miljoner kronor och värdepappersbolaget samt KSPI gjort motsvarande bruttovinst. Det är också så att många av affärerna har registrerats på kund vid en tidpunkt då värdepappersbo-

laget haft kännedom om affärernas utfall. Dessa omständigheter är tillräckliga för att ifrågasätta internttransaktionernas lagenlighet.

Som kunnat konstateras ovan har de två personer som ansvarat för förvaltningen respektive uppföljningen av förvaltningsbesluten, samt för förmedlingen av finansiella instrument, också haft en nära anknytning till de två motparter som har gjort affärer med fonden och som gjort omfattande bruttovinster. Genom detta förfarande har en svårlöslig intressekonflikt introducerats i verksamheten.

Som också nämnts tidigare finns inget allmänt förbud mot internttransaktioner. I stället finns en rad bestämmelser i lag och föreskrifter, men också i branschens egna rekommendationer, som tar sikte på att säkerställa att inga ovidkommande hänsyn tas vid affärstransaktioner.

Finansinspektionen har tvingats konstatera att värdepappersbolaget inte har följt regler om dokumentation och åtgärder mot penningtvätt och hanteringen av affärer för anställdas eller till dem anknutna juridiska personers räkning. Det är också så att värdepappersbolaget, trots Finansinspektionens upprepade uppmaningar, inte presenterat den dokumentation som efterfrågats. Med det underlag som lämnats in, kan Finansinspektionen inte utesluta att internttransaktionerna utförts på ett sätt som inte är förenligt med lag.

Värdepappersbolaget har vid flera tillfällen understrukit att det inte har tagit ovidkommande hänsyn vid internttransaktionerna, att man agerat utifrån fondandelsägarnas bästa samt att samtliga internttransaktioner haft affärsmässiga skäl. Självfallet åligger det värdepappersbolaget att följa lagar och föreskrifter som tar sikte på dokumentation och uppgiftsskyldighet. I den mån värdepappersbolaget inte förmår eller underlåter att presentera sådana uppgifter måste detta läggas bolaget till last när det är fråga om tillsyn och en bedömning av värdepappersbolagets lämplighet att utöva en sund värdepappers- och fondverksamhet. Den osäkerhet som råder kring de aktuella transaktionerna är enligt Finansinspektionen otillfredsställande.

Finansinspektionen gör, sammanfattningsvis, den bedömningen att de internttransaktioner som ägt rum under september till november 2005 mellan å ena sidan fonden Edge, och å andra sidan värdepappersbolaget respektive KSPI, och där fonden Edge gjort en sammanlagd bruttoförlust på drygt 12 miljoner kronor och där motparterna gjort en ungefär lika stor bruttovinst, kan ifrågasättas med tillämpning av bestämmelsen i 1 § lagen om värdepappersfonder och 1 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse. På grund av utredningsläget kan Finansinspektionen dock inte fastställa detta.

Det ankommer dock inte på Finansinspektionen att utreda och bevisa om internttransaktionerna faktiskt varit otillbörliga. Denna uppgift ligger på polis och åklagare. Av denna anledning har Finansinspektionen anmält internttransaktionerna till Ekobrottsmyndigheten.



## **Avdelning III – Fonden Edges innehav i fonden Explora**

### **10. Fonden Edges innehav i fonden Explora**

#### **10.1 Utredningen**

Värdepappersbolaget har lämnat uppgifter om fonden Edges innehav i sin kvartalsrapport till Finansinspektionen per den 31 december 2004 och i årsberättelsen per samma datum. Av dessa uppgifter framgår att fonden Edge per årsskiftet hade ett innehav i fonden Explora motsvarande 32 072 andelar (kvartalsrapporten) respektive 32 073 andelar (årsberättelsen). Detta innehav motsvarande 4,86 procent av fondförmögenheten för fonden Edge.

Värdepappersbolaget saknade vid den tidpunkten tillstånd att inneha andelar i annan fond förvaltd av det egna värdepappersbolaget. Värdepappersbolaget erhöll sådant tillstånd först den 19 januari 2005 i dnr 04-6708-408. Enligt beslutet får tillståndet inte tillämpas förrän en månad efter att andelsägarna skriftligen underrättats.

Enligt årsberättelsen för år 2004 hade fonden Explora 179 780 utestående andelar per den 31 december 2004. Fonden Edges innehav i fonden Explora motsvarade alltså ca 17,8 procent av det totala antalet andelar i fonden Edge. Värdepappersbolaget hade vid tidpunkten för innehavet fått undantag från Finansinspektionen från bestämmelserna i 23 § lagen om värdepappersfonder (beslut den 20 juni 2002 i dnr 02-1012-407). Någon uppgift om maximal exponering mot en enskild fond finns inte i fondbestämmelserna. I fondbestämmelserna finns däremot intaget ett undantag från 23 § 1 lagen om värdepappersfonder vilket möjliggör Edge att förvärva upp till 10 procent av utestående aktier i stället för lagens tak på maximalt 5 procent.

#### **10.2 Värdepappersbolagets kommentarer**

Värdepappersbolaget har vitsordat att fonden Edge haft de innehav i fonden Explora som redovisats ovan. Värdepappersbolaget har också vitsordat att man vid tiden för innehavet saknade Finansinspektionens tillstånd till detta.

Värdepappersbolaget har emellertid anfört att värdepappersbolaget den 2 november 2004 fick ett e-postmeddelande från handläggaren på Finansinspektionen samt i samband med det meddelandet fick ett positivt besked muntligen. Värdepappersbolaget uppfattade dessa meddelanden som ett medgivande för fonden Edge att förvärva andelar i fonden Explora. Förvärvet genomfördes därefter, i slutet av november 2004. Omedelbart efter det att värdepappersbolaget fått klart för sig att det muntliga beskedet tillsammans med e-postmeddelandet inte var ett formellt beslut, beslutades om en försäljning av andelarna. Eftersom fondandelar endast handlas var tredje månad kom försäljningen inte att verkställas förrän den 28 februari 2005. Dessförinnan, den 19 januari 2005, erhöll värdepappersbolaget tillstånd från Finansinspektionen att inneha aktuella fondandelar.

Vad avser fonden Edge exponering mot det totala antalet andelar i fonden Explora har värdepappersbolaget anfört i huvudsak följande. Det framgår av fonden Edges fondbestämmelser att fonden Edge maximalt får äga andelar i andra värdepappersfonder motsvarande 20 procent av fonden Edges värde. Av dessa 20 procent får maximalt hälften av innehavet utgöras av en enskild fond. Därtill fick värdepappersbolaget den 20 juni 2002 undantag från bestämmelserna i 23 § lagen om värdepappersfonder. De begränsningar som anges i den paragrafen gäller alltså inte värdepappersbolaget.

## **11. Finansinspektionens bedömning**

Finansinspektionen konstaterar att värdepappersbolaget medgett att man brutit mot bestämmelsen i 22 § första stycket lagen om värdepappersfonder. Enligt den bestämmelsen får innehav av andelar i annan värdepappersfond förvaltd av det egna fondbolaget endast ske efter tillstånd av Finansinspektionen. Bestämmelsen gäller även nationella fonder och värdepappersbolag.

Finansinspektionen har tagit del av det e-postmeddelande som värdepappersbolaget har hänvisat till. I meddelandet finns endast allmänna kommentarer om möjligheterna att få undantag från 22 § lagen om värdepappersfonder.

Mot bakgrund av de uppgifter värdepappersbolaget har lämnat finner Finansinspektionen inte skäl att lägga bolaget till last det som anförs avseende 23 § lagen om värdepappersfonder.

## **Avdelning IV - Fråga om sanktion**

### **12. De legala förutsättningarna för en sanktion**

Enligt 43 § första stycket 2 lagen om värdepappersfonder ska Finansinspektionen återkalla ett tillstånd om annan näringsverksamhet enligt 3 § samma lag, om värdepappersbolaget genom att överträda denna lag eller på annat sätt visat sig olämplig att utöva verksamheten. Enligt 6 kap. 7 och 9 §§ lagen om värdepappersrörelse ska tillstånd som lämnats ett värdepappersbolag återkallas om bolaget genom att överträda en bestämmelse i lagen eller någon annan författning som reglerar verksamheten eller mot föreskrift som meddelats med stöd av sådan författning eller mot bolagsordningen, eller på annat sätt visat sig olämpligt att utöva sådan rörelse som tillståndet avser.

I båda dessa fall är det möjligt att i stället meddela en varning, om detta är tillräckligt (43 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder och 6 kap. 9 a § lagen om värdepappersrörelse).

Av 43 § andra stycket lagen om värdepappersfonder och 7 kap. 1 § femte stycket lagen om värdepappersrörelse framgår också att Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om återkallelse ska gälla omedelbart.

Värdepappersbolaget har i denna del anfört bland annat följande. Finansinspektionen kan meddela en sanktion endast om bolaget har brutit mot föreskrift beslutad enligt 8 kap. regeringsformen. Det krävs alltså att lag, förordning eller föreskrift beslutad av Finansinspektionen satts åt sidan för att det ska vara lagligen grundat att meddela något beslut om sanktion. Detta följer av den grundlagsfästa legalitetsgrundsatsen som bland annat kommer till uttryck i 2 kap. 10 § samt 8 kap. 3 § regeringsformen (1974:152). Det är alltså inte tillåtet att lägga allmänt hållna påståenden om brister eller påstådda avvikelser från allmänna råd eller andra icke-bindande uttalanden till grund för ett sanktionsbeslut. Värdepappersbolaget har därtill begärt underrättelse och skäligt rådrum att bemöta samtliga regelöverträdelser som Finansinspektionen avser att lägga värdepappersbolaget till last.

### 13. Finansinspektionens överväganden

Värdepappersbolaget har fått del av samtliga relevanta uppgifter som tillförts ärendet genom annan och har också fått flera tillfällen att yttra sig över utredningen. Värdepappersbolaget fick också den 23 januari 2006 en sammanställning av tidigare kommunicerade sakomständigheter i ärendet och i samband därmed även upplystes om vilka lagregler som skulle kunna komma att bli aktuella vid ett eventuellt beslut. Värdepappersbolaget har därutöver under ärendets beredning fått frågor kring aktuella lagregler. Finansinspektionens uppfattningen är att förvaltningslagens krav på korrekt beredning av ett ärende har uppfyllts. Värdepappersbolaget har även, så som det får uppfattas, under ärendets handläggning framfört en jävsinvändning mot de tjänstemän som handlagt ärendet. Den frågan har prövats av styrelsen den 27 januari 2006.

Vad sedan avser värdepappersbolagets hänvisning till grundlagsfästa bestämmelser får Finansinspektionen anföra att såväl lagen om värdepappersfonder som lagen om värdepappersrörelse tillkommit i behörig ordning. Detsamma gäller Finansinspektionens föreskrifter.

Värdepappersbolaget synes huvudsakligen anföra att Finansinspektionen inte kan återkalla värdepappersbolagets tillstånd med hänvisning till att bolaget på annat sätt visat sig olämpligt att utöva verksamheten, så som lagreglerna anger. Finansinspektionen instämmer i att ett sanktionsbeslut inte enbart bör grundas på allmänna påstående om att verksamheten inte är sund. I stället bör göras en samlad bedömning på grundval av påvisade brister. Denna princip har legat till grund för ett antal tidigare sanktionsbeslut som fattats av Finansinspektionen och har i flera fall fastställts av högre instans. Som exempel kan nämnas beslut om sanktion mot Lernesjö Kapitalförvaltning AB (Kammarrätten i Stockholm, mål 1640-2000), Dalhems Sparbank (Kammarrätten i Stockholm, mål nr 4374-04) och Emotion Fonder AB (Kammarrätten i Stockholm, mål nr 1288-05).

Finansinspektionen konstaterar, som tidigare redovisats, att värdepappersbolaget på en rad punkter *har* brutit mot gällande lagregler eller bestämmelser meddelade i föreskrifter. Den är denna underlåtenhet som ligger till grund för Finansinspektionens ställningstaganden i detta ärende.

Värdepappersbolaget har brutit mot flera bestämmelser i FFFS 2002:7 som avser den så kallade enmånadersregeln, dokumentation av affärsuppdrag samt fördelningen av order till kund. Därutöver har värdepappersbolaget brutit mot bestämmelserna i lagen om värdepappersfonder respektive lagen om värdepappersrörelse som tar sikte på Finansinspektionens möjligheter att utöva en effektiv tillsyn och värdepappersbolagets skyldigheter att lämna Finansinspektionen de upplysningar som behövs i tillsynen. Vidare har värdepappersbolaget inte följt regelverket kring åtgärder mot penningtvätt. Därtill kommer att värdepappersbolaget brutit mot 22 § lagen om värdepappersfonder genom att för fonden Edges räkning investera i systerfonden Explora utan tillstånd.

Mot bakgrund av dessa regelöverträdelser finns grund för att återkalla tillståndet enligt såväl lagen om värdepappersfonder som lagen om värdepappersrörelse.

Till den samlade bilden kan läggas följande. Finansinspektionen har, mot bakgrund av bristerna i dokumentationen och värdepappersbolagets försvarande av inspektionens tillsyn, inte kunnat utesluta att de internttransaktioner som utförts mellan olika kunder, och där företrädare för värdepappersbolaget haft motstridiga intressen, inneburit en otillbörlig förmögenhetsöverföring. Vidare har värdepappersbolaget inte följt de allmänna råden avseende åtgärder mot penningtvätt samt branschens egna rekommendationer avseende anställdas och anknutna juridiska personers egna affärer. Dessa omständigheter ger även anledning att ifrågasätta värdepappersbolagets lämplighet att utöva sin verksamhet.

Mot bakgrund av regelöverträdelserna samt att fonden Edges andelsägare potentiellt har lidit avsevärd skada genom internttransaktionerna finner Finansinspektionen inte skäl att stanna vid en varning.

Tillståndet bör därför återkallas.

Av samma skäl som redovisats ovan bör beslutet gälla omedelbart.

Beslut i detta ärende har fattats av styrelsen. I den slutliga handläggningen har, förutom generaldirektören Ingrid Bonde, chefsjuristen Gent Jansson, biträdande avdelningschefen Joakim Schaaf, även föredragande, samt finansinspektören Oskar Ode deltagit.

FINANSINSPEKTIONEN

Bengt Westerberg  
*Styrelseordförande*

Joakim Schaaf  
*Biträdande avdelningschef*

För kännedom, enligt bilaga.