

Finanstilsynet

Att.: Christine Larsen

Århusgade 110

2100 København Ø

chl@ftnet.dk

Finanstilsynets j.nr. 6372-0005

Dato: 29. oktober 2018

Høring vedrørende vejledning om udførelse af kundeordrer

Med brev af 27. september 2018 har Finanstilsynet sendt udkast til ny vejledning om udførelse af kundeordrer i høring.

Fondsmæglerforeningen er efterfølgende blevet bekendt med, at der forud for udsendelsen af høringen har været afholdt bilaterale møder mellem Finanstilsynet og Finans Danmark om baggrunden for og indholdet af vejledningen. Henset til nedenstående bemærkninger til udkastet, er det Fondsmæglerforeningens opfattelse, at det havde været formålstjenligt, hvis Finanstilsynet havde taget initiativ til at inddrage Fondsmæglerforeningen i processen, inden udkastet blev sendt i officiel høring.

Fondsmæglerforeningens interesse i vejledningen ligger dels i, at foreningens medlemmer både omfatter værdipapirhandlere i den betydning dette ord benyttes i udkastet, som udfører ordrer for kunder, men også omfatter fondsmæglerselskaber, som formidler ordrer til udførelse hos en værdipapirhandler.

Dermed vil vejledningen foruden fondsmæglerselskabers egen udførelse af kundeordrer få indflydelse på fondsmæglerselskabers mulighed for at få udført ordrer for kunder – heriblandt de institutionelle investorer - hos danske værdipapirhandlere, i det omfang vejledningen påvirker, hvordan værdipapirhandlere vil behandle kundeordrer.

Generelle bemærkninger til udkast til vejledning

Fondsmæglerforeningen er overordnet set ikke enig i den fortolkning af de relevante regler i Europa-Parlamentets og Rådets Forordning nr. 596/2014 (i det følgende benævnt MAR), som Finanstilsynet fremfører i udkastet.

Det er Fondsmæglerforeningens opfattelse, at MAR med præambel 30 viderefører

Den danske Fondsmæglerforening

Børsen

1217 København K

Telefon 3374 6000

Telefax 3374 6001

www.fondsmæglerforeningen.dkinfo@fondsmæglerforeningen.dk

værdipapirhandleres mulighed for loyalt at udføre kunders ordrer uændret, således som denne undtagelse til forbuddet mod insiderhandel var implementeret i § 35, stk. 3 i lov om værdipapirhandel frem til ikrafttræden af MAR.

Med udkastet forsøger Finanstilsynet med henvisning til, hvad der formentlig er en fejl i den danske oversættelse af MAR, at argumentere for, at retstilstanden er ændret og fortsætter herefter med at indskrænke det område, hvor en værdipapirhandler, uden at risikere at ifalde ansvar, loyalt kan udføre en kundes ordre.

Den fortolkning af reglerne, som anlægges i udkastet og som suppleres med Finanstilsynets anbefaling til værdipapirhandlere om, hvordan den enkelte værdipapirhandler skal forholde sig, når denne har viden eller mistanke om, at kunden begår insiderhandel eller markedsmanipulation, kan efter Fondsmæglerforeningens opfattelse risikere at påvirke særligt institutionelle investorers muligheder for at få udført en ordre, og dermed skade markedslivviditeten.

Dette vil blive først og fremmest blive aktuelt, hvis danske værdipapirhandlere – i forhold til ordrer som indebærer en form for manuel håndtering – som følge af vejledningen indfører nye kontrolprocesser, kræver yderligere oplysninger om kunden og den enkelte ordre samt indfører procedurer for intern godkendelse i tvivlstilfælde.

Konkrete bemærkninger til udkast til vejledning

Finanstilsynet synes ikke i udkastet at sondre mellem en værdipapirhandlers mulighed for loyal udførelse af kundeordrer i forhold til henholdsvis forbuddet mod insiderhandel og forbuddet mod markedsmanipulation. Præambel 30 i MAR henviser på samme måde som præambel 18 i Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv nr. 2003/6/EF specifikt til intern viden. En værdipapirhandlers mulighed for loyal udførelse af en kundes ordrer i det tilfælde, hvor ordren udgjorde kursmanipulation (i MAR benævnt markedsmanipulation), som var fastsat i § 39, stk. 2 i tidligere lov om værdipapirhandel, synes ikke at være direkte hjemlet i MAR.

Er Finanstilsynet af den opfattelse, at der med ophævelsen af kapitel 10 i den tidligere lov om værdipapirhandel er sket en ændring af retstilstanden, som Finanstilsynet ønsker at vejlede om, bør det af udkastet klart fremgå, at ændringen og vejledningen alene er relateret til en værdipapirhandlers mulighed for loyal udførelse af en kundes ordre i relation til forbuddet mod markedsmanipulation.

Udkastet synes desuden at mangle en klar sondring mellem, hvornår henholdsvis en ansat hos en værdipapirhandler og værdipapirhandleren som juridisk person risikerer at ifalde ansvar for medvirken eller er fritaget for at foretage indberetning til Finanstilsynet med henvisning til reglerne om selvinkriminering.

Fondsmæglerforeningen står naturligvis til rådighed for spørgsmål eller kommentarer til dette høringssvar.

Med venlig hilsen

Marianne Settnes
Bestyrelsesformand