

Udskriftsdato: 15. december 2025

VEJ nr 87 af 15/10/2009 (Historisk)

Vejledning til bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel

Ministerium: Erhvervsministeriet

Journalnummer: Økonomi- og Erhvervsmin.,
Finanstilsynet, j.nr. 132-0032

Senere ændringer til forskriften

BEK nr 768 af 27/06/2011

Vejledning til bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel

Indledning

Bekendtgørelsen er udstedt med hjemmel i § 43, stk. 2, og § 373, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed og implementerer artikel 19-22 (investorbeskyttelsesreglerne) af direktiv 2004/39/EF (MiFID-direktivet), og artikel 26ff af det hertil knyttede implementeringsdirektiv 2006/73/EF.

Vejledningen erstatter vejledning af 8. januar 2008 til bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

Kapitel 1

Anvendelsesområde og definitioner

§ 1. Anvendelsesområde

Stk. 1-2 fastslår, at bekendtgørelsen finder anvendelse på danske og tredjelande værdipapirhandlere samt udenlandske investeringsselskaber og kreditinstitutter fra EU/EØS lande, der driver virksomhed i Danmark gennem en filial. Bekendtgørelsen finder ligeledes anvendelse på danske værdipapirhandlers grænseoverskridende aktiviteter.

Pensionsselskaber og forsikringsselskaber omfattet af lov om finansiel virksomhed er ikke omfattet af bekendtgørelsen, ligesom medarbejderdeltagelsesordninger (fx medarbejderaktie-, obligations- og optionsordninger) er undtaget, jf. bekendtgørelse om hvilke juridiske og fysiske personer der kan udføre tjenesteydelser i forbindelse med værdipapirhandel på erhvervsmæssigt grundlag uden tilladelse efter lov om finansiel virksomhed. Det samme gør sig gældende for så vidt angår forvaltningsafdelinger, herunder pengeinstitutters forvaltningsafdelinger.

Bekendtgørelsen finder ikke anvendelse på grænseoverskridende tjenesteydelser ydet her i landet af investeringsselskaber og kreditinstitutter, der har tilladelse i et andet EU-land eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. Eksempelvis vil et tysk investeringsselskab, der fra Tyskland yder investeringsservice til danske kunder ikke være omfattet af bekendtgørelsen. Selskabet vil derimod være omfattet af tysk lovgivning.

Stk. 3 fastslår, at der er visse bestemmelser, der ikke finder anvendelse, ved værdipapirhandel med realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO'er) eller særligt dækkede obligationer (SDO'er), når værdipapirhandlen sker i tilknytning til og som forudsætning for udførelse af kunders optagelse, indfrielse eller omlægning af et lån med pant i fast ejendom. Bestemmelsen gennemfører artikel 19 (9) i direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter (MiFID-direktivet).

Det fastsættes i stk. 4, at visse af reglerne i bekendtgørelsen også finder anvendelse på investeringsrådgivere. Det medfører, at investeringsrådgiverne skal handle redeligt og professionelt, have kundeaftaler, indgå eller bekræfte alle aftaler med sine kunder på et varigt medium, efterleve regler om præmiering og give visse oplysninger om virksomheden til kunderne, når det er relevant, herunder have en politik vedrørende interessekonflikter. Investeringsrådgiveren skal også give oplysninger om finansielle instrumenter, når det er relevant og give oplysninger om priser, når det er relevant. Når investeringsrådgiveren udøver sin virksomhed, skal investeringsrådgiveren udføre en egnethedstest for at sikre sig, at kunden har det nødvendige kendskab og erfaring for så vidt angår den påtænkte investering. Til brug herfor skal investeringsrådgiveren indhente visse oplysninger om kunden. Investeringsrådgiveren skal også, når det er relevant, rapportere til kunderne om de ydelser, som er udført for kunden.

Når reglerne angiver, at oplysninger skal gives til kunden, når det er relevant er det investeringsrådgiveren, der udøver dette skøn.

Stk. 7 indebærer, at værdipapirhandlere, som udfører ordrer vedrørende omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre, er omfattet af bekendtgørelsens krav i § 21 om afregningsnotaer. Reglen indebærer derfor, at kunder fortsat modtager afregningsnota ved omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom, selvom disse pantebreve ikke i øvrigt er omfattet af bekendtgørelsen.

§ 2. Definitioner

Definitionen i stk. 3 af finansielle instrumenter omfatter også strukturerede produkter. For eksempel såkaldte indekserede obligationer, hvor afkastet helt eller delvist følger udviklingen i et eller flere finansielle instrumenter eller finansielle indeks. Definitionen omfatter desuden andele i investeringsforeninger, specialforeninger, godkendte fåmandsforeninger, hedgeforeninger, udenlandske investeringsinstitutter og andre kollektive investeringsordninger omfattet af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Definitionen af investeringsrådgivning i stk. 4 og 5 afgrænser anvendelsesområdet for egnethedstesten i § 16. Der er tale om investeringsrådgivning, når en værdipapirhandler eller en investeringsrådgiver giver en anbefaling rettet til en kunde personligt om transaktioner i specifikke finansielle instrumenter.

Betingelsen om, at rådgivningen skal være personlig betyder, at værdipapirhandlerens råd skal tage udgangspunkt i kundens individuelle forhold. En værdipapirhandler, der camouflerer investeringsrådgivning som generelle anbefalinger handler ikke redeligt og professionelt, jf. § 5.

Anbefaler værdipapirhandleren kunden at foretage køb, salg m.v. i navngivne finansielle instrumenter, foreligger der personlig rådgivning. Oplyser værdipapirhandleren derimod en kunde om, at værdipapirhandleren som sådan anbefaler detailkunder at placere deres formue i 50 % aktier og 50 % obligationer, eller udarbejder værdipapirhandleren en fordelingsnøgle til brug for senere investeringsrådgivning, foreligger der ikke personlige anbefalinger om køb, salg m.v. og dermed ikke investeringsrådgivning.

Generelle anbefalinger kan godt være et led i en investeringsrådgivning, som munder ud i en anbefaling om transaktioner i specifikke finansielle instrumenter, men den generelle anbefaling kan som udgangspunkt ikke i sig selv udgøre en investeringsrådgivning.

Anbefalinger, der er egnet til udbredelse til offentligheden eller en bredere kreds af modtagere, jf. bekendtgørelsen om udarbejdelse og udbredelse til offentligheden af visse investeringsanalyser samt § 2, nr. 11 i bekendtgørelsen om de organisatoriske krav til og betingelser for drift af virksomhed som værdipapirhandler er ikke omfattet af begrebet investeringsrådgivning. Generel vejledning i form af produkt-, udsteder- eller markedsinformation såvel skriftlig som mundtligt vil derfor typisk ikke udgøre investeringsrådgivning. En ordning, hvorefter en værdipapirhandler sender generel vejledning og anbefaling til en række navngivne abonnenter konstituerer ikke investeringsrådgivning, da der ikke er tale om personlig anbefaling.

En anbefaling rettet til en kunde personligt kan også bestå af en anbefaling om ikke at udføre en given transaktion.

Kapitel 2

Formkrav til levering af information

§ 3. Varigt medium

Bestemmelsen definerer ikke et varigt medium. Begrebet skal forstås i overensstemmelse med den generelle definition i forbrugeraftaleloven.

Et varigt medium er en indretning, som sætter forbrugeren i stand til at lagre oplysninger sendt til ham personligt på en måde, der muliggør senere konsultation i en periode, som er afpasset efter oplysningernes formål, og som giver mulighed for uændret gengivelse af de lagrede oplysninger, jf. betænkning nr. 1440 om revision af forbrugeraftaler s.104, der nærmere redegør for begrebet varigt medium.

Information, der er personligt rettet til den enkelte kunde om kundekategori, afregningsnota, aftalevilkår og den periodisk oversigt i forbindelse med porteføljepleje og depotoversigt skal som udgangspunkt leveres på papir. Informationen kan dog leveres på andet varigt medium end papir, hvis brugen af et sådant medium er hensigtsmæssigt i kundeforholdet og kunden vælger, at oplysningerne gives på varigt medium.

Efter bestemmelsens stk. 1, nr. 1) og stk. 2, nr. 1 er levering af oplysninger ved hjælp af elektroniske kommunikationsmidler hensigtsmæssig på den baggrund, hvorpå forretningerne mellem værdipapirhandleren og kunden udføres eller skal udføres, hvis der er bevis for, at kunden har jævnligt adgang til internettet. En kundes oplysning af sin e-mail-adresse med henblik på at udføre forretningerne eller aftale om brug af netbank betragtes som bevis herpå.

Efter bestemmelsens stk. 1, nr. 2) har en eksisterende kunde accepteret, at oplysningerne gives på et andet varigt medium end papir, hvis kunden og værdipapirhandleren allerede kommunikerer på andet end papir, fx elektronisk.

Information om generelle aftalevilkår, eksempelvis vilkår, der er ens for alle værdipapirhandlerens kunder eller segmenter/kategorier heraf, samt ordreudførelsespolitikken kan efter stk. 2 gives på en hjemmeside. Det er bl.a. en betingelse efter stk. 2, nr. 2, at kunden har samtykket til at oplysningerne gives via en hjemmeside, der ikke udgør et varigt medium. Dette krav anses for opfyldt, hvis kunden allerede kommunikerer med værdipapirhandleren elektronisk.

§ 3 supplerer forbrugeraftaleloven, idet § 3 regulerer en situation, som tidsmæssigt ligger forud for de generelle oplysningskrav til fjernsalg af finansielle tjenesteydelser.

Bestemmelsen angiver ikke udtømmende de situationer, hvor værdipapirhandleren skal anvende varigt medium, se således fx § 6, stk. 3.

§ 4. Kundekategorier

Stk. 1 fastsætter objektive kriterier for inddelingen af værdipapirhandlerens kunder i kategorierne detailkunder, professionelle kunder eller godkendte modparter, jf. bilag 1 og 2 til bekendtgørelsen. Kategoriseringen har betydning for, hvilken beskyttelse værdipapirhandlerne skal yde sine kunder i form af rådgivning og informationer. Detailkunder har det højeste beskyttelsesniveau, professionelle kunder har mindre beskyttelse og godkendte modparter har som udgangspunkt ingen beskyttelse efter bekendtgørelsen. Den enkelte kunde kan være kategoriseret forskelligt afhængigt af typen af værdipapiret. Eksempelvis kan en kunde være kategoriseret som professionel kunde ved handel med obligationer og som detailkunde ved handel med derivater.

Det fremgår af bilag 2, hvem der er godkendte modparter. Det er fx kreditinstitutter, forsikringsselskaber, investeringsforeninger, pensionsselskaber, fåmandsforeninger og andre finansielle enheder såsom ATP og LD. Det vil sige, at værdipapirhandel, som foretages mellem for eksempel to pengeinstitutter, ikke er omfattet af bekendtgørelsen, og at der dermed som udgangspunkt ikke gælder investorbeskyttelse. Professionelle kunder er foretagender, der ikke er godkendte modparter i henhold til bilag 2, og som skal have tilladelse eller underkastes regulering for at virke på de finansielle markeder, jf. bilag 1, afsnit a, hvilket blandt andet er råvare- og derivathandlere. Hertil kommer store virksomheder, der opfylder angivne betingelser¹⁾ og andre institutionelle investorer, der primært investerer i finansielle instrumenter, fx equity fonde.

Bilag 1 indeholder de objektive krav for kategoriseringen af professionelle kunder og detailkunder. Bilag 1 opdeler kunder i

1) kunder, der altid anses for professionelle (såkaldte ”fødte professionelle”), og

- 2) kunder, der efter anmodning kan behandles som professionelle kunder, hvilket omfatter kunder, der ikke falder under pkt. 1, herunder detailkunder. Det vil sige, at alle kunder, som ikke er fødte professionelle kunder, som udgangspunkt skal behandles som detailkunder.

Værdipapirhandleren er ikke forpligtet til at benytte kundebehandlingerne i stk. 1. Værdipapirhandleren skal dog oplyse sine kunder om, at de opnår et beskyttelsesniveau svarende til henholdsvis detailkunder, professionelle kunder og godkendte modparter.

Værdipapirhandleren kan vælge kun at indgå aftaler med kunder i én kategori. Værdipapirhandlerne kan således vælge kun at have kunder, der opfylder betingelserne for at være professionelle. Bestemmelsen indebærer ikke nogen form for kontraheringspligt med forskellige kundekategorier for værdipapirhandleren.

Kommuner anses for professionelle kunder. Ligeledes hører »locals« til den kategori af kunder, der altid anses for at være professionelle, jf. bilag 1, afsnit a, pkt. b. Locals er et engelsk begreb, og angiver, at der er tale om selskaber, der er medlemmer af et derivatmarked, hvorpå de alene handler for egen regning.

Stk. 2 fastslår, at værdipapirhandleren på eget initiativ kan vælge at behandle en professionel kunde eller en godkendt modpart som en detailkunde. Dette kan ske på ad hoc basis eller generelt. Bestemmelsen indebærer, at en værdipapirhandler kan vælge at kategorisere og behandle alle sine kunder som detailkunder, uanset om de opfylder betingelserne for professionelle kunder eller godkendte modparter.

Stk. 3 giver mulighed for, at professionelle kunder kan skifte kategori til godkendte modparter og dermed til et lavere beskyttelsesniveau. Professionelle kunder omfatter både kunder, der er kategoriseret som professionelle kunder i medfør af bilag 1, afsnit a og professionelle kunder, der i medfør af stk. 4 har skiftet kategori fra detailkunde til professionel kunde. Endvidere kan godkendte modparter skifte kategori til professionelle kunder og dermed til et højere beskyttelsesniveau. Kategoriskiftet kan ske efter anmodning fra kunden. Værdipapirhandleren er ikke forpligtet til at efterkomme anmodningen.

Stk. 4 giver mulighed for, at en detailkunde kan skifte kategori til professionel kunde. Kategoriskiftet kan ske efter anmodning fra kunden. Værdipapirhandleren er ikke forpligtet til at efterkomme anmodningen. Kategoriskiftet kan kun ske, hvis kunden opfylder de betingelser til viden og erfaring, der er fastsat i bilag 1, afsnit b.

En detailkunde skal for at kunne blive behandlet som en professionel kunde opfylde mindst to ud af tre kriterier, som fremgår af bilag 1, afsnit b, punkt 1. Kriterierne skal være opfyldt på tidspunktet for anmodningen. Det ene kriterium er, at kunden har foretaget omfattende transaktioner på det relevante marked gennemsnitligt ti gange pr. kvartal de foregående fire kvartaler. Hvis en kunde fx de foregående fire kvartaler har foretaget gennemsnitligt ti handler pr. kvartal i aktier, obligationer og/eller investeringsforeningsbeviser, anses denne for professionel for samtlige disse instrumenter.

Det relevante marked, er som udgangspunkt det marked, hvor de finansielle instrumenter, som kunden ønsker at blive behandlet som professionel i forhold til, er handlet. Hvis en kunde for eksempel ønsker at blive behandlet som professionel i forhold til handel med derivater, skal han have foretaget gennemsnitlig 10 derivathandler pr. kvartal de foregående fire kvartaler for at dette kriterium kan anses for opfyldt.

Stk. 5 indeholder en forpligtelse for værdipapirhandleren til at informere sine kunder om, hvilken kundekategori jf. stk. 1, de er omfattet af. Hvis værdipapirhandleren vælger kun at have detailkunder jf. stk. 2, kan oplysningen gives i de almindelige forretningsbetingelser. Værdipapirhandlere, der kun giver kunderne mulighed for at blive kategoriseret som detailkunder, er ikke omfattet af forpligtelsen til at orientere om muligheden for at blive kategoriseret som professionel kunde eller godkendt modpart.

Kapitel 3

Generelle regler om investorbeskyttelse

§ 5. Generalklausul

§ 5 stiller krav om, at værdipapirhandleren skal handle redeligt og professionelt. Bestemmelsen er et supplement til § 43 i lov om finansiel virksomhed.

For en værdipapirhandlers uanmodede henvendelser til en kunde med henblik på at markedsføre sig finder afsnittet om uanmodede henvendelser under § 3 i vejledningen til god skik for finansielle virksomheder anvendelse.

Det indgår i forpligtelsen til at handle redeligt og professionelt, at værdipapirhandleren som led i sin rådgivning inddrager konsekvenser af de skatteregler, som er relevante for kunden i forhold til de produkter og ydelser, som rådgivningen omfatter, eller henviser kunden til anden rådgivning herom.

§ 6. Kundeaftaler

Bestemmelsen forpligter værdipapirhandleren til at indgå og registrere en »basisaftale« med sine detailkunder, herunder at beskrive de væsentlige rettigheder og pligter parterne imellem. Hvilke finansielle ydelser, der er omfattet af aftalen skal også beskrives i aftalen. For de kundeforhold, som består pr. 1. november, kan værdipapirhandleren supplere aftalen med nye oplysninger.

Bestemmelsen regulerer ikke indholdet af de aftaler, som kunden og værdipapirhandleren indgår. Bestemmelsen stiller heller ikke krav om en udtømmende opregning af alle aftaleparternes rettigheder og pligter.

Værdipapirhandlere, der gennemfører en værdipapirhandel med realkreditobligationer, hvor værdipapirhandlen sker i tilknytning til og som forudsætning for udførelse af kunders realkreditforretninger, skal ikke udarbejde en særskilt kontrakt (basisaftale). Værdipapirhandlerne efterlever i disse tilfælde bestemmelsen via den låneaftale, der indgås med kunden.

Stk. 3 kræver at værdipapirhandleren skal indgå eller bekræfte alle aftaler i papirformat eller et andet varigt medium under de betingelser, der er opstillet i § 3, stk. 1. Pligten gælder derfor ikke kun basisaftalen jf. stk. 1, men alle aftaler.

Såfremt aftaler indgås mundtligt, skal værdipapirhandleren efterfølgende bekræfte aftalen på papirformat eller et andet varigt medium.

En afregningsnota er bekræftelse af en udført ordre, jf. § 21. Hvis kunden inden ordreafgivelsen er informeret om, at ordren muligvis ikke kan lade sig gennemføre, skal værdipapirhandleren ikke efterfølgende give meddelelse om, at ordren ikke kan gennemføres inden for de sædvanlige tidsmæssige rammer.

§ 7. Præmiering

Bestemmelsen regulerer hvornår, værdipapirhandlere må modtage eller give præmiering i forbindelse med ydelse af investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser til en kunde.

Begrebet præmiering dækker over alle typer af gebyrer, kommissioner og andre ikke pengereleterede ydelser, som en værdipapirhandler modtager eller betaler i forbindelse med at vedkommende yder investeringsservice eller yder accessoriske tjenesteydelser.

Bestemmelsen finder også anvendelse på præmiering, der gives imellem en værdipapirhandler og andre juridiske enheder indenfor samme koncern.

Det er ikke et krav, at en præmiering har til hensigt at påvirke modtageren, for at en betaling er omfattet af bestemmelsen.

Bestemmelsen gælder for værdipapirhandleren, herunder dennes ansatte. Interne bonusprogrammer er ikke omfattet af bestemmelsen, men sådanne ordninger kan være omfattet af reglerne om interessekonflikter jf. bekendtgørelsen om organisatoriske krav til og betingelser for drift af virksomhed som værdipapirhandler. Yderligere gælder bestemmelsen for tredjemand, der handler på vegne af værdipapirhandleren.

Efter stk. 1, nr. 1 er præmieringen lovlig, hvis den ydes eller modtages af kunden eller kundens fuldmægtig. Hvis for eksempel kundens gebyr deles mellem front office og back office vil der være tale om en lovlig præmiering efter stk. 1, nr. 1.

Efter stk. 1, nr. 2 skal præmieringen, der ydes eller modtages af tredjemand, være udformet med henblik på at øge kvaliteten af den tjeneste, værdipapirhandleren yder kunden samtidig med, at denne ikke forhindrer værdipapirhandleren i at opfylde sin pligt til at handle i overensstemmelse med kundens interesse. Bestemmelsen kræver, at præmieringen generelt har til hensigt at øge kvaliteten af den tjeneste, der ydes. Vurderingen af, om kvaliteten er øget bør foretages, når fx provisionsordningen etableres og ikke foretages efterfølgende, fx når en betaling har fundet sted.

Præmieringen skal være udformet med henblik på at øge kvaliteten af den tjeneste værdipapirhandleren yder kunden, samtidig med, at denne ikke forhindrer værdipapirhandleren i at opfylde sin pligt til at handle i overensstemmelse med kundens interesse.

Investeringsrådgivning eller generelle anbefalinger kan anses for at øge kvaliteten af den tjeneste, der ydes, jf. stk. 1, nr. 2, hvis investeringsrådgivningen eller de generelle anbefalinger er udformet, så de ikke er uhensigtsmæssige for kunden, selvom der er modtaget eller givet præmiering efter bestemmelsen.

Herudover kan fx provisionsordninger efter en konkret vurdering anses for at øge kvaliteten af den tjeneste, der ydes. For eksempel kan en provisionsordning, som giver kunden adgang til en bredere vifte af investeringsservices, anses for at øge kvaliteten af den tjeneste, der ydes, selvom den enkelte kunde ikke nødvendigvis drager fordel heraf. I det tilfælde anses kvaliteten af den tjeneste, der ydes, for at være øget alene ved, at den pågældende mulighed er til rådighed. Provisionsordninger er derfor ikke generelt i strid med bestemmelsen.

Bestemmelsen forbyder endvidere ikke distributionsordninger, hvor en værdipapirhandler modtager en betaling el. lign. uden at værdipapirhandleren yder investeringsrådgivning eller generelle anbefalinger. I sådanne tilfælde kan betalinger anses som at øge kvaliteten af den tjeneste, der ydes fordi værdipapirhandleren vil kunne yde kunden investeringsservice med en bredere vifte af finansielle instrumenter, jf. stk. 1, nr. 2.

Efter stk. 1, nr. 3 er præmiering lovlig, såfremt den udgør et gebyr, som gør det muligt eller nødvendigt for at gennemføre værdipapirhandlen. Det medfører, at blandt andet, at gebyrer, der er almindelige i det pågældende marked er lovlige, fx opbevaringsgebyrer, afviklings- og vekslingsgebyrer, lovbestemte afgifter og salærer.

Såfremt front office og back office funktionen i en koncern er adskilt i to forskellige juridiske enheder eller overladt til fx et clearingsinstitut vil præmieringen i form af gebyr fra en kunde være omfattet af stk. 1, nr. 3, idet der er tale om et gebyr, som er muligt eller nødvendigt for at gennemføre værdipapirhandel.

Oplysninger om vilkår om præmiering skal oplyses til kunden. Oplysningerne kan fremgå af salgsmateriale, et prospekt eller i et andet sted i informationsmaterialet til kunden.

Ifølge bestemmelsens stk. 2 pålægges værdipapirhandleren at oplyse kunden om de vilkår om præmiering, som er indeholdt i værdipapirhandlerens aftaler med tredjemand. Oplysningen kan gives i summarisk form. Oplysningen kan for eksempel gives som en procentsats eller et procentinterval. På kundens anmodning skal der gives yderligere oplysninger. For så vidt angår oplysning om præmiering der

er ens for alle værdipapirhandlerens kunder eller segmenter/kategorier heraf kan oplysningerne gives via en hjemmeside.

Kapitel 4

Generel information

§ 8. Information til detailkunder

Bestemmelsen stiller krav til det informationsmateriale, der må antages at blive modtaget af detailkunder.

Visse informationer er ikke omfattet af bestemmelsen. Hvilke informationer, der ikke er omfattet skal vurderes ud fra blandt andet de kommunikationsmidler, der anvendes, og de oplysninger, som det er meningen, der skal videregives. Eksempelvis vil bestemmelsen ikke finde anvendelse på markedsføringsmateriale, der består af et eller flere af følgende elementer: Selskabets navn, logo eller lignende, kontraktsinformationer, en henvisning til de former for investeringsservice værdipapirhandleren leverer, dets gebyrer eller provisioner.

En værdipapirhandler kan ikke unddrage sig pligterne efter bestemmelsen ved at angive, at materialet ikke er beregnet til detailkunder, hvis dette rent faktisk sendes direkte til detailkunder. En situation, hvor værdipapirhandleren sender materiale til professionelle kunder, og materialet alene er beregnet på denne kundekategori, men hvor materialet ved et tilfælde, eller af en anden af værdipapirhandleren uafhængig grund, havner hos en detailkunde, er ikke omfattet af bestemmelsen.

Bestemmelsen i stk. 1 indebærer, at information fra en værdipapirhandler ikke kun må fokusere på fordele, men skal også indeholde en beskrivelse af risici. Bestemmelsen indeholder også en løbende forpligtelse for værdipapirhandlere til at ajourføre oplysninger og anprisninger i informationsmateriale, som kan have betydning for en kundes investeringsbeslutning og som må antages at blive modtaget af detailkunder f.eks. information på værdipapirhandleres hjemmesider. Information fra en værdipapirhandler skal ligeledes tilpasses det vidensniveau, det må forventes at detailkunder har. Dette skal forbrugere fortolkes i overensstemmelse med definitionen af en gennemsnitsforbruger i direktivet om urimelig handelspraksis. Værdipapirhandleren skal derfor tilpasse informationen til vidensniveauet hos en under hensyntagen til sociale, kulturelle og sproglige forhold almindeligt oplyst, rimeligt opmærksom og velunderrettet gennemsnitsforbruger. Kravene til, hvad der skal forstås ved en gennemsnitsforbruger er ganske beskedne og indebærer, at præsentationen af et produkt skal vurderes i forhold til, om det kan forventes at blive forstået af den "almindelige dansker på gaden". Eksempelvis bør særlige fagudtryk undgås, og hvis et særligt fagudtryk anvendes bør det forklares udførligt i informationsmateriale eller, hvis der er tale om information på internettet indeholde et link til en ordbog, hvori fagudtrykket forklares udførligt, så fagudtrykket meningsfuldt kan forstås i informationsmaterialet. Bestemmelsen fastslår, at informationsmateriale skal være klart og ikke-vildledende. Bestemmelsen skal fortolkes i overensstemmelse med § 4 om vildledning i bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder.

I stk. 2 opstilles krav til anvendelse af sammenligninger af værdipapirhandel, finansielle instrumenter eller værdipapirhandlere. Bestemmelsen supplerer markedsføringslovens § 5.

I stk. 3, nr. 1 gælder, at kunden ved en nærmere beskrivelse af et finansielt instrument, et finansielt indeks eller en værdipapirhandel skal gives et så retvisende og fyldestgørende billede af tidligere afkast og/eller kursudvikling som muligt, og værdipapirhandleren skal derfor oplyse for de foregående fem år. Oplysningskravet gælder kun for henholdsvis afkast og/eller kursudvikling, når information indeholder oplysninger om henholdsvis afkast og/eller kursudvikling. Hvis det finansielle produkt har været udbudt i mindre end fem år, så skal hele den periode produktet har været udbudt oplyses, dvs. fx tre år eller ni måneder. Værdipapirhandleren kan medtage en længere periode end fem år, men så skal der medtages hele år ud over det femte, dvs. fx seks eller syv år. Medmindre oplysningerne foreligger, så de følger

kalenderåret. I så fald kan oplysningerne gives for 12 måneders perioder samt løbende måneder frem til det tidspunkt, hvor oplysningerne gives. Vedrørende fremtidig afkast gælder § 8, stk. 5. Bestemmelsen omfatter ikke informationsmateriale, der knytter sig til offentlige udbud af værdipapirer, der har fundet sted forud for tidspunktet for bekendtgørelsens ikrafttræden den 1. november 2007.

I stk. 3, nr. 3 gælder, at det skal oplyses, at tallene er historiske og, at tidligere afkast og/eller kursudviklinger ikke kan anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Information skal altid indeholde oplysning om, at et afkast og/eller en kursudvikling kan blive negativ.

Værdipapirhandlere må ikke rette uanmodet henvendelse til sine kunder, for nærmere herom henvises der til vejledningen til bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder.

Overtrædelse af denne bestemmelse straffes med bøde.

§ 9 - Markedsføringsmateriale til detailkunder

Bestemmelsen finder anvendelse på værdipapirhandlers markedsføringsmateriale rettet til detailkunder og supplerer kravene i § 8.

Overtrædelse af bestemmelsens stk. 1-2 straffes med bøde.

Kapitel 5

Specifik information om aftalevilkår og finansielle instrumenter

§ 10. Oplysninger om vilkår

Stk. 1 angiver, at en værdipapirhandler senest ved indgåelsen af en aftale med en detailkunde eller ved leveringen af tjenesteydelsen, hvis dette tidspunkt ligger forud, skal oplyse detailkunden om vilkårene for aftalen. I praksis vil værdipapirhandleren ikke levere en tjenesteydelse, uden at der er indgået en aftale, herunder en mundtlig aftale. Ved aftale i denne bestemmelse forstås derfor den basisaftale, som værdipapirhandleren skal indgå i henhold til bekendtgørelsens § 6, stk. 1.

Ved levering af en tjenesteydelse forstås i forbindelse med værdipapirhandel med realkreditobligationer, hvor værdipapirhandlen sker i tilknytning til og som forudsætning for udførelse af kunders realkreditforretninger, udbetaling af lånet. Værdipapirhandlerne opfylder derved bestemmelsens 3. pkt., hvis kunden får de anførte oplysninger senest samtidig med udbetalingen af lånet.

Når værdipapirhandleren skal vurdere, hvad der er det seneste leveringstidspunkt, skal værdipapirhandleren i lyset af, hvor hastende situationen er, og hvor meget tid kunden skal bruge for at kunne forstå og reagere på de givne oplysninger, tage højde for kundens behov for at sætte sig ind i aftalevilkårene, før kunden træffer beslutning om at investere. En kunde kan forventes at have et mindre behov for at gennemgå oplysninger om et enkelt eller standardiseret produkt eller en tjenesteydelse eller et produkt/tjenesteydelse af en type, som kunden tidligere har erhvervet, end oplysninger om et kompleks eller ubekendt produkt/tjenesteydelse.

Bestemmelsen finder kun anvendelse på detailkunder.

En række aftaler indgås på en sådan måde, at det ikke er muligt for værdipapirhandleren at opfylde de tidsfrister, der følger af stk. 1. Stk. 2 giver derfor mulighed for, at de i stk. 1 opregnede oplysninger kan gives til kunden efter aftalens indgåelse, eller når værdipapirhandleren er begyndt at opfylde aftalen, hvis aftalen er indgået på en af de to følgende måder:

- 1) Aftalen er indgået ved brug af fjernkommunikation på detailkundens anmodning. Fjernkommunikation vil sige kommunikation, der foregår, uden at forbrugeren og den erhvervsdrivende mødes fysisk. Begrebet svarer til begrebet i forbrugeraftalelovens § 4, nr. 1.
- 2) Aftalen er indgået ved brug af taletelefoni i overensstemmelse med § 11, stk. 2, i lov om visse forbrugeraftaler. Taletelefoni er telefonisk henvendelse.

Stk. 4. I langvarige kundeforhold, som der f.eks. er tale om på realkreditområdet, giver bestemmelsen mulighed for, at selskabet med passende mellemrum orienterer kunden om væsentlige ændringer i vilkårene, f.eks. ved fremsendelse af de reviderede betingelser.

§ 11. Oplysninger om værdipapirhandleren til detailkunder

Bestemmelsen pålægger værdipapirhandleren at give en række oplysninger om sin virksomhed til detailkunder. Oplysningerne skal gives, når det er relevant. Det er værdipapirhandlerens skøn, hvornår det er relevant at give oplysninger efter bestemmelsen. Det vil altid være relevant at give oplysningerne til en ny detailkunde eller for eksisterende kunder, når der sker væsentlige ændringer i forholdet mellem værdipapirhandleren og kunden. Ifølge stk. 1, nr. 6) skal værdipapirhandleren, når det er relevant, give en beskrivelse af værdipapirhandlerens politik vedrørende interessekonflikter til detailkunder.

Pligten til at udarbejde en interessekonfliktpolitik er fastsat i § 16, stk. 2, i bekendtgørelse nr. 428 af 9. maj 2007 om organisatoriske krav til og betingelserne for drift af virksomhed som værdipapirhandler. Hvis værdipapirhandleren har indrettet sin virksomhed på en sådan måde, at der ikke kan identificeres interessekonflikter, kan denne oplysning gives i de almindelige forretningsbetingelser.

Formålet med stk. 3 er at give kunden en mulighed for at evaluere og sammenligne værdipapirhandlerens resultater. Den anvendte metode til evaluering og sammenligning kan for eksempel være et benchmark, men der er ikke krav herom.

§ 12. Oplysninger om finansielle instrumenter

Ved etablering af et nyt kundeforhold vil det i forhold til en detailkunde typisk være relevant at give kunden en generel beskrivelse af de finansielle instrumenters art eller den foreslåede investeringsstrategi og de dermed forbundne risici. Beskrivelsen skal omfatte de finansielle instrumenter, som kunden efterspørger. Hvis kunden for eksempel ønsker at handle aktier, obligationer og investeringsforeningsbeviser, er det alene disse finansielle instrumenter, der skal beskrives, hvorimod det ikke er relevant at beskrive forskellige typer af derivater. Jo mere sofistikeret et produkt er, jo større krav stilles der til beskrivelsen af dette.

Prospekter i stk. 2 er prospekter efter bekendtgørelse nr. 306 af 28. april 2005 om prospekter for værdipapirer, der optages til notering eller handel på et reguleret marked, og ved første offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 euro.

§ 13. Opbevaring og udlån af finansielle instrumenter

Oplysningerne, der skal gives efter bestemmelsen skal gives til detailkunder. Oplysningerne skal gives i det omfang, det er relevant. Det er værdipapirhandlerens skøn at vurdere, hvornår det er relevant at give oplysningerne efter bestemmelsen.

Stk. 1 angiver, at værdipapirhandleren skal give detailkunden de i nr. 1-3 angivne oplysninger, hvis kundens finansielle instrumenter eller midler - såsom indestående på fx en afkastkonto - opbevares af tredjemand på værdipapirhandlerens vegne.

Opbevaring af værdipapirer og midler er reguleret i bekendtgørelse om de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af en virksomhed som værdipapirhandler §§ 11-15.

Stk. 2 relaterer sig til opbevaring af en detailkundes finansielle instrumenter og midler på et samledepot.

§ 14. Prisoplysninger

Bestemmelsen i sammenhæng med § 5 indebærer, at værdipapirhandleren ikke i sine almindelige forretningsvilkår, anvendte standardvilkår eller dokumenter må forbeholde sig en vilkårlig ret til at ændre gebyrklausuler. Kunden skal således tydeligt oplyses om, hvilke omstændigheder eller typer af omstændigheder, der kan udløse ændringer.

§ 15. Forenklede prospekter

Ved markedsføring forstås enhver aktivitet værdipapirhandleren foretager overfor kunden med henblik på handel. Undtaget herfra er den situation, hvor kunden på eget initiativ henvender sig for at handle og, hvor værdipapirhandleren kun fungerer som distributionsled.

Værdipapirhandleren er endvidere undtaget fra pligten i stk. 2 til at tilbyde en kunde det forenklede prospekt, når kunden på eget initiativ henvender sig for at handle andele i en bestemt investeringsforeningsafdeling, kunden ikke får nogle anbefalinger fra værdipapirhandleren og værdipapirhandleren ikke har en formidlingsaftale med den pågældende investeringsforening. En værdipapirhandler er således ikke forpligtet til at have forenklede prospekter liggende på alle investeringsforeningsbeviser, som vedkommende kan udføre ordrer på. Værdipapirhandlere er dog altid forpligtet til at udlevere det forenklede prospekt på investeringsforeningsbeviser, som vedkommende selv tilbyder sine kunder.

En kunde kan jf. § 3 vælge, at det forenklede prospekt gives på et andet varigt medium end papir, når leveringen af informationen er hensigtsmæssig i forhold til den måde, hvorpå forretningerne mellem værdipapirhandleren og kunden udføres. Efter bemærkningerne til bestemmelsens stk. 1, nr. 2) har en eksisterende kunde accepteret, at oplysningerne gives på et andet varigt medium end papir, hvis kunden og værdipapirhandleren allerede kommunikerer på andet end papir, fx elektronisk.

Overtrædelse af bestemmelsens stk. 1-3 straffes med bøde.

Kapitel 6

Kend din kunde-princippet

Kapitel 6 er en udmøntning af MiFID-direktivets »kend din kunde-princip« og bygger på et informations- og rådgivningsregime. Regimet indebærer, at der i forbindelse med kunders investeringer kan gives generel vejledning uden personlig rådgivning, kan foretages ekspeditioner på baggrund af en hensigtsmæssighedstest, men uden personlig rådgivning, og foretages ekspeditioner på baggrund af personlig rådgivning, som kræver en egnethedstest. Hertil kommer, at der kan indgås aftaler om udelukkende ordreudførelse (execution only) for ikke-komplekse finansielle instrumenter.

MiFID indfører en ny definition af investeringsrådgivning. Investeringsrådgivning defineres fremover som en anbefaling rettet til kunden personligt om transaktioner i specifikke finansielle instrumenter, jf. bemærkningerne til § 2, stk. 4 og 5.

Ved etableringen af et kundeforhold eller i forhold til et eksisterende kundeforhold efter 1. november 2007 skal værdipapirhandleren inden den første ordreafgivelse, hvor relevant, give kunden en række detaljerede oplysninger om vilkår, finansielle instrumenter, værdipapirhandleren samt priser, som gør kunden i stand til på et informeret grundlag at træffe beslutning om investering i finansielle instrumenter.

Samspillet mellem §§ 16, 17 og 19

Det investorbeskyttelsesregime, som MiFID opstiller, sikrer, at en værdipapirhandler ikke kan give en personlig anbefaling, uden at foretage en egnethedstest, jf. § 16.

Hvis en kunde får foretaget ekspedition af ordrer uden at få personlige anbefalinger, skal værdipapirhandleren foretage en hensigtsmæssighedstest jf. § 17, det vil sige en vurdering af kundens kendskab og erfaring vedrørende det produkt eller den tjenesteydelse, som transaktionen drejer sig om. Dette handelsområde/-handelskompetence kan være fastlagt på forhånd af værdipapirhandleren på baggrund af de oplysninger, denne besidder om kunden for eksempelvis handels- og depotoplysninger.

Endelig kan en ekspedition af et ikke-komplekst produkt gennemføres uden personlig rådgivning eller uden foretagelse af en hensigtsmæssighedstest som udelukkende ordreudførelse (execution only), jf. § 19.

Hvis en kunde, ønsker rådgivning om, hvilke transaktioner i specifikke finansielle instrumenter denne bør initiere for at opnå en aftalt sammensætning af sin portefølje, skal værdipapirhandleren foretage en egnethedstest.

Hvis kunden derimod alene anmoder værdipapirhandleren om at ekspedere en specifik ordre i et finansielt instrument, men kunden ikke efterspørger værdipapirhandlerens stillingtagen til transaktionen, skal værdipapirhandleren have information om kundens kendskab og erfaring på det relevante investeringsområde (hensigtsmæssighedstest). Hvis der er tale om transaktioner i ikke-komplekse finansielle instrumenter, kan transaktionen i stedet udføres som execution only, når initiativet til handlen er taget af kunden.

Omfanget af informationer, der skal indhentes, kan ligeledes afhænge af kunden og kompleksitetsgraden af det produkt eller tjenesteydelse, som denne efterspørger.

§ 16. Egnethedstest

Det er alene i forbindelse med investeringsrådgivning og porteføljepleje, at værdipapirhandleren skal foretage en egnethedstest. Definitionen af investeringsrådgivning er mere snæver i forhold til rådgivningsbegrebet i god skik-bekendtgørelsen, jf. bemærkningerne til § 2, stk. 4 og 5, idet anbefalingerne skal være rettet mod kunden personligt og vedrøre transaktioner i bestemte finansielle instrumenter. Begrebet fastlægger anvendelsesområdet for egnethedstesten.

Stk. 1 fastslår forpligtelsen for værdipapirhandleren til at indhente de nødvendige informationer om kunden forud for eller senest samtidig med, at der ydes investeringsrådgivning eller porteføljepleje, således at rådgivningen eller udøvelsen af porteføljepleje kan tage udgangspunkt i kundens individuelle behov.

Værdipapirhandleren skal indhente de oplysninger om kunden, som er nødvendige og relevante for, at værdipapirhandleren kan forstå og vurdere kundens kendskab til og erfaring på det relevante investeringsområde, kundens finansielle situation og investeringsformål. På baggrund af oplysningerne fastlægger værdipapirhandleren kundens investeringsstrategi/profil. Det fastlagte skal danne grundlag for det videre arbejde med investeringsrådgivning eller porteføljepleje.

Omfanget af oplysninger, som skal indhentes, afhænger af det konkrete produkt eller tjenesteydelse. Såfremt kunden alene efterspørger investeringsrådgivning i relation til investeringer i ikke komplekse produkter, produkter med lav risiko, eller kunden investerer et relativt mindre beløb, vil omfanget af oplysninger, som indhentes, være mindre i forhold til investering af store beløb i meget komplekse finansielle instrumenter. Desuden afhænger omfanget af de oplysninger, som skal indhentes af, om kunden er professionel eller en detailkunde.

Hvis en kunde alene ønsker investeringsrådgivning eller porteføljepleje vedrørende en specifik del af kundens formue eller portefølje, skal værdipapirhandleren alene foretage en egnethedsvurdering i relation til den specifikke del af formuen/porteføljen, som kunden ønsker rådgivning eller porteføljepleje om.

Det kan fx være en kunde, som alene ønsker at modtage investeringsrådgivning eller porteføljepleje vedrørende sin pensionsformue eller en anden afgrænset del af sin formue hos en given værdipapirhandler. Investering af kundens øvrige midler foretager kunden derimod via en anden eller flere andre værdipapirhandlere uden at denne nødvendigvis ønsker investeringsrådgivning eller porteføljepleje for denne del af formuen. Ligeledes kan der være tale om en kunde, som fx har solgt sin virksomhed og som har afsat et bestemt beløb, som kunden ønsker at foretage investeringer for og for dette bestemte beløb modtages der investeringsrådgivning eller porteføljepleje.

Ved investeringsrådgivning af en yngre person, som ønsker at oprette en pensionsopsparing med investering i værdipapirer, vil fokus for investeringsrådgivningen være på dennes strategi og risikoprofil, hvorimod behovet for afdækning af kundens finansielle situation vil være mindre relevant.

I forbindelse med investeringsrådgivning af en kunde, som for eksempel ønsker at købe aktier for et mindre beløb, vil de oplysninger, som skal indhentes om kunden, være af et relativt beskedent omfang. Situationer med simple mandater/porteføljepleje udgør andre eksempler på, hvor der skal indhentes oplysninger i relativt beskedent omfang.

Egnethedstesten finder anvendelse, såvel når tjenesteydelsen ydes på kundens initiativ, som når denne ydes på værdipapirhandlerens initiativ. Det nærmere indhold af de oplysninger, som skal indhentes, fremgår af § 18.

Stk. 2 indeholder et krav om, at der skal foretages egnethedsvurdering, når der er givet en personlig anbefaling til kunden. Egnethedsvurdering kræves derimod ikke foretaget, når der gives generel vejledning (produkt-, udsteder- eller markedsinformation, skriftligt eller mundtligt).

Egnethedstesten indebærer, at værdipapirhandleren skal vurdere, om den specifikke transaktion er i overensstemmelse med den investeringsstrategi/profil, som værdipapirhandleren – på baggrund af de indhentede oplysninger om kunden – har fastlagt i henhold til § 16, stk. 1.

Investeringsrådgivning og porteføljepleje foretages på baggrund af de indhentede oplysninger om kunden og egnethedstesten. Investeringsrådgivning skal således tilgodese kundens interesser og give kunden et godt grundlag for at træffe sin beslutning. Rådgivningen skal være relevant, retvisende og fyldestgørende.

En anbefaling, som er personligt rettet til kunden, kan være en anbefaling om køb/salg af specifikke finansielle instrumenter, men det kan også være en anbefaling om at afstå fra en specifik transaktion i et finansielt instrument.

En transaktion kan være uegnet for en kunde eller potentiel kunde på grund af risiciene ved de involverede finansielle instrumenter, transaktionens type, ordrens art eller handelshyppigheden. En række transaktioner, der hver især er egnede, når de betragtes isoleret, kan være uegnede, hvis anbefalingen eller beslutningen om at handle gives eller træffes med en hyppighed, der ikke er i kundens bedste interesse. En transaktion kan også være uegnet, hvis den resulterer i en uhensigtsmæssigt sammensat portefølje.

Omfanget af informationer, der skal indhentes, kan ligeledes afhænge af kunden og kompleksitetsgraden af det produkt eller tjenesteydelse, som denne efterspørger.

Stk. 3 indebærer, at en værdipapirhandler i forbindelse med investeringsrådgivning eller udøvelse af porteføljepleje for en professionel kunde kan lægge til grund, at kunden har den nødvendige erfaring og kendskab i forbindelse med de produkter, transaktioner og tjenesteydelser, hvormed kunden er klassificeret som professionel. Dette gælder for såvel de såkaldte ”fødte” professionelle kunder (omfattet af bilag 1, afsnit a) som de kunder, der er blevet løftet op til at blive behandlet som professionelle.

For så vidt angår de kunder, som er »fødte professionelle«, kan værdipapirhandleren i forbindelse med investeringsrådgivning lægge til grund, at denne type kunder er i stand til finansielt at bære eventuelle tab som følge af investeringen. For så vidt angår kunder, som er løftet op til at blive behandlet som professionelle kunder, skal værdipapirhandleren derimod indhente oplysninger om kundens finansielle situation og kan ikke lægge til grund, at disse typer kunder er i stand til finansielt at bære et eventuelt tab. I forbindelse med porteføljepleje kan værdipapirhandleren heller ikke lægge til grund, at denne type kunder er i stand til at bære et eventuelt finansielt tab.

For fødte professionelle kunder skal værdipapirhandlerens egnethedstest således alene baseres på en vurdering af kundens investeringsformål.

Stk. 4 indeholder et forbud for værdipapirhandleren mod at yde investeringsrådgivning eller porteføljepleje, såfremt værdipapirhandleren ikke får de fornødne, relevante oplysninger i henhold til § 16, stk. 1. I denne situation må værdipapirhandleren oplyse kunden om, at det ikke er muligt at anbefale det relevante produkt, transaktion eller tjenesteydelse. Værdipapirhandleren kan imidlertid anbefale eller udføre et

alternativt produkt, transaktion eller tjenesteydelse, såfremt dette er egnet for kunden på baggrund af de oplysninger, som værdipapirhandleren har fået. Det vil sige, at hvis kunden ikke giver tilstrækkelige oplysninger til, at værdipapirhandleren kan anbefale fx en derivatforretning, kan værdipapirhandleren imidlertid have tilstrækkelige oplysninger om kunden til at kunne anbefale en investering i et ikke-komplekst finansielt instrument.

Såfremt værdipapirhandleren ikke har tilstrækkelig information om kunden til at anbefale en specifik transaktion, men kunden ønsker at udføre denne transaktion, vil dette kunne ske under iagttagelse af § 17 og § 19 afhængig af det finansielle instruments kompleksitet, og en eventuel aftale om »udelukkende ordreudførelse«. En kunde kan fx anmode om rådgivning vedrørende investering i derivater, men ønsker ikke at give værdipapirhandleren information om sin finansielle situation og investeringsformål. Værdipapirhandleren må dermed oplyse kunden, at denne ikke kan yde investeringsrådgivning til kunden, da værdipapirhandleren ikke har de fornødne oplysninger til at foretage en egnethedsvurdering. Hvis kunden fortsat ønsker at gennemføre transaktionen, er dette muligt. Dette kan ske, hvis betingelsen i § 17 om hensigtsmæssighedstesten er opfyldt.

Hvis værdipapirhandleren har frarådet et produkt, transaktion eller tjenesteydelse, men i øvrigt har tilstrækkelige oplysninger om kunden, har kunden mulighed for at få ordren udført. Der eksisterer ikke et handelsforbud i denne situation.

§ 17. Hensigtsmæssighedstest

Hensigtsmæssighedstest er et nyt begreb i forhold til god skik-bekendtgørelsen. Testen er en mellemvej mellem egnethedstesten i § 16 på den ene side og execution only i § 19 på den anden side. En værdipapirhandler er kun forpligtet til at vurdere, om en investeringsservice eller et finansielt instrument er egnet for en kunde, hvis værdipapirhandleren yder investeringsrådgivning eller porteføljepleje til den pågældende kunde. I forbindelse med andre former for investeringsservice kræver det i medfør af § 17, at værdipapirhandleren vurderer en investeringsservice eller et produkt er hensigtsmæssigt for detailkunden, medmindre investeringsservicen eller produktet tilbydes med henblik på udelukkende ordreudførelse (Execution only), jf. § 19. § 17 giver adgang til at foretage ekspeditioner med både komplekse som ikke-komplekse produkter forudsat, at kunden har det fornødne kendskab og erfaring. § 17 stiller krav om, at værdipapirhandleren skal indhente oplysninger herom.

Det ligger inden for rammerne i bekendtgørelsen, at en værdipapirhandler anvender § 17 til ekspeditioner, hvor der ikke er tale om investeringsrådgivning eller porteføljepleje, men hvor kunden ønsker en investering i et komplekst produkt. Det er også muligt, at værdipapirhandleren primært anvender § 17 til ekspeditioner uden investeringsrådgivning eller porteføljepleje i forhold til såvel komplekse som ikke-komplekse finansielle instrumenter. Kunden gives således adgang til et givet handelsrum på baggrund af kundens kendskab til og erfaring på det relevante investeringsområde. Værdipapirhandleren kan i denne situation vælge alene at anvende muligheden for execution only i forhold til de kunder, som har adgang til at foretage investeringer over internettet/netbank.

Hensigtsmæssighedstesten i § 17 gælder alene for detailkunder. Det indebærer, at professionelle kunder ikke skal testes for kendskab og erfaring, idet det er en forudsætning for at være professionel kunde. Disse kunder har adgang til at handle komplekse instrumenter på egen hånd uden vurdering fra værdipapirhandlerens side, såfremt der ikke er tale om investeringsrådgivning eller porteføljepleje.

Stk. 1 indebærer, at værdipapirhandleren alene skal indhente oplysninger om kundens kendskab til og erfaring på det relevante investeringsområde. Omfanget af oplysninger, som skal indhentes, afhænger af kompleksitetsgraden og risikoniveauet af de produkter eller tjenesteydelser, som udbydes eller efterspørges samt den konkrete kundes forhold.

Værdipapirhandleren skal på baggrund af oplysningerne foretage en hensigtsmæssighedstest, idet denne skal vurdere, om det påtænkte produkt eller tjenesteydelse falder inden for den afgrænsning, som udgør

res af kundens erfaring og kundskab. Værdipapirhandleren skal herunder vurdere, om kunden har den nødvendige erfaring og viden til at forstå de risici, der er forbundet med den specifikke type produkt eller tjenesteydelse, der efterspørges eller tilbydes. Kundens kendskab og erfaring kan bero på, at denne har modtaget relevant information fra værdipapirhandleren om de pågældende produkter.

Hvis værdipapirhandleren vurderer, at fx en derivattype er hensigtsmæssig for kunden, idet denne anses for at have det fornødne kendskab og erfaring til at forstå de risici, der er forbundet med denne produkttype, skal værdipapirhandleren som udgangspunkt ikke vurdere hensigtsmæssigheden næste gang, kunden efterspørger samme produkttype.

En kunde, der er involveret i forretninger med en specifik type produkt eller tjenesteydelse inden 1. november 2007, formodes at have den nødvendige erfaring og viden til at forstå risiciene ved det pågældende produkt eller den pågældende investeringsservice. Når en kunde indgår i forretninger af den type ved hjælp af en værdipapirhandlers tjenesteydelser efter 1. november 2007, kræves det ikke, at værdipapirhandleren foretager en ny vurdering i forbindelse med transaktionen. Værdipapirhandleren overholder sine forpligtelser i henhold til § 17, hvis denne foretager den nødvendige hensigtsmæssigheds-vurdering, inden denne begynder at levere tjenesteydelsen.

Hvis en værdipapirhandler ifølge stk. 2 på baggrund af de indhentede oplysninger ikke finder, at produktet eller tjenesteydelsen er hensigtsmæssig for kunden, skal kunden oplyses herom. Hvis kunden alligevel ønsker at gennemføre transaktioner i det pågældende produkt eller ønsker den efterspurgte tjenesteydelse, kan værdipapirhandleren gennemføre kundens ordre. Bestemmelsen indeholder således ikke et handelsforbud.

Oplysningen til kunden om, at værdipapirhandleren ikke anser det påtænkte produkt eller den påtænkte tjenesteydelse for hensigtsmæssig for kunden eller bestemte kunder, kan gives personligt og/eller i standardiseret form, fx kan det fremgå af værdipapirhandlerens forretningsvilkår eller vilkår for handel med værdipapirer. Eksempelvis kan fremgå, at særligt komplicerede produkter ikke er hensigtsmæssige for detailkunder.

Stk. 3 fastslår ligeledes, at der ikke eksisterer et handelsforbud i situationer, hvor kunden ikke giver tilstrækkelige oplysninger om sit kendskab og sine erfaringer, jf. stk. 1. Værdipapirhandleren skal da advare kunden om, at konsekvensen heraf er, at værdipapirhandleren ikke kan afgøre, om produktet eller tjenesteydelsen er hensigtsmæssig for kunden eller bestemte kunder.

Oplysningen til kunden om, at værdipapirhandleren ikke kan vurdere produktets eller tjenesteydelsens hensigtsmæssighed kan gives personligt og/eller i standardiseret form, fx kan det fremgå af værdipapirhandlerens forretningsvilkår eller vilkår for handel med værdipapirer.

§ 18. Oplysninger til brug for egnetheds- og hensigtsmæssighedstest

Stk. 1 indeholder en opremsning af de oplysninger, som skal indhentes om kunden. Omfanget af de oplysninger, som skal indhentes, afhænger som nævnt af kompleksitetsgraden eller risikoniveauet for den tjenesteydelse eller produkt, der er tale om, samt den konkrete kundes forhold. Værdipapirhandleren kan også anvende oplysninger, som denne allerede besidder om kunden i forbindelse med løbende kunde-forhold, fx depotoplysninger. I sådanne tilfælde skal værdipapirhandleren sikre sig, at disse oplysninger opbevares i overensstemmelse med de opbevaringskrav, som MiFID fastlægger.

En værdipapirhandler kan lægge oplysninger fra sine kunder til grund, medmindre værdipapirhandleren ved eller burde vide, at disse oplysninger er forældede, unøjagtige eller ufuldstændige. Værdipapirhandleren kan lægge kundens oplysninger til grund i den form, som kunden afgiver dem.

I stk. 1 uddybes de oplysningselementer, som værdipapirhandleren skal indhente for at kunne vurdere kundens kendskab til og erfaring på det relevante investeringsområde, jf. §§ 16 og 17. En af de faktorer, som kan bidrage til, at kunden opnår den fornødne kendskab og erfaring, er, hvis værdipapirhandleren har givet kunden information om produktet eller tjenesteydelsens art og de risici, der er involveret heri.

§ 19. Udelukkende ordreudførelse (»execution only«)

Bestemmelsen vedrører såkaldt execution only og omfatter dermed det handelsrum, hvor der kan foretages transaktioner uden nogen form for egnethedsvurdering eller hensigtsmæssighedstest. Execution only-transaktioner kan foretages uden forudgående investeringsrådgivning eller indhentelse af oplysninger om kundens kendskab, erfaring, finansielle situation eller investeringsformål, såfremt betingelserne i nr. 1-4 er opfyldt.

Bestemmelsen kan anvendes ved internethandel, handel ved personlig fysisk henvendelse til en værdipapirhandler eller ved ordreafgivelser via telefonen.

En værdipapirhandler kan tilrettelægge sin virksomhed sådan, at der kun tilbydes execution only.

I nr. 1 angives de produkter, som er omfattet af bestemmelsens handelsrum. Der er tale om aktier, obligationer, pengemarkedsinstrumenter og investeringsforeningsbeviser. Disse produkter anses for at være "ikke-komplekse"/simple. Pengemarkedsinstrumenter omfatter fx indskudsbeviser, skatkammerbeviser og repo'er.

Desuden kan andre ikke-komplekse finansielle instrumenter være omfattet af handelsrummet, såfremt de opfylder de kriterier, som er angivet i artikel 38 i Kommissionens direktiv 2006/73/EF, jf. § 19, nr. 1, e):

- a) produktet ikke falder ind under artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra c), eller punkt 4-10 i afsnit C i bilag I til direktiv 2004/39/EF
- b) der ofte er mulighed for at afhænde, indløse eller på anden måde realisere instrumentet til en kurs, der er offentligt tilgængelig for markedsdeltagerne, og som er enten markedskursen eller kurser, der gøres tilgængelige, eller godkendt ved hjælp af værdiansættelsessystemer, der er uafhængige af udstederen
- c) det ikke indebærer en faktisk eller potentiel forpligtelse for kunden, som overstiger udgiften ved at erhverve instrumentet
- d) passende oplysninger om dets karakteristika er offentligt tilgængelige og kan forventes uden besvær at blive forstået af den gennemsnitlige detailkunde, således at den pågældende kan foretage en informeret vurdering af, hvorvidt han skal gå ind i en transaktion vedrørende det instrument.

Eksempler på komplekse produkter er strukturerede obligationer, andele i hedgeforeninger, differencekontrakter (CFDere), »convertible bonds«, dvs. obligationer, der kan veksles til fx aktier. Eksempler på andre komplekse instrumenter er optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (forward rate agreements) og andre derivatkontrakter. Disse instrumenter kan derfor ikke handles som execution only.

Nr. 2 kræver, at tjenesteydelsen skal ydes på kundens initiativ. En tjenesteydelse kan betragtes som leveret på kundens initiativ, selvom kunden anmoder om den på grundlag af en henvendelse, der søger at fremme eller indeholder et tilbud om finansielle instrumenter af generel karakter, og som er henvendt til offentligheden eller en større gruppe af kunder eller potentielle kunder. En tjenesteydelse kan ikke betragtes som leveret på initiativ af en kunde, hvis kunden anmoder om den som svar på en personlig henvendelse fra værdipapirhandleren eller en som handler på dennes vegne til den pågældende kunde.

Ifølge nr. 3 skal værdipapirhandleren gøre kunden opmærksom på, at værdipapirhandleren ikke har pligt til foretage en vurdering af en potentiel eller faktisk transaktion, og at kunden derfor ikke er omfattet af det højere investorbeskyttelsesniveau i §§ 16-17. Denne oplysning til kunden eller bestemte kunder kan gives personligt og/eller i standardiseret form, fx kan det fremgå af værdipapirhandlerens forretningsvilkår eller vilkår for handel med værdipapirer. Herved kan forholdene vedrørende execution only implicit blive en del af det aftalegrundlag, som skal være på plads mellem kunden og værdipapirhandleren, i basisaftalen, jf. § 6, stk. 2. Der er ikke krav om indgåelse af en aftale om execution only. Imidlertid kan aftale om execution only indgås i tilknytning til en aftale om adgang til internethandel.

Nr. 4 fastslår, at det er en betingelse for at kunne anvende reglen om execution only, at værdipapirhandleren opfylder reglerne om interessekonflikter i lov om finansiell virksomhed samt bekendtgørelsen om

organisatoriske krav til og betingelserne for drift af virksomhed som værdipapirhandler. Det vil blandt andet sige, at værdipapirhandleren skal identificere interessekonflikter, have procedurer og foranstaltninger til håndtering af disse samt have en skriftlig politik vedrørende interessekonflikter.

Kapitel 7

Afregningsnota m.v.

§ 20. Rapport til kunden

Bestemmelsen pålægger en værdipapirhandler at rapportere om udførte transaktioner, der ikke er omfattet af rapporteringsreglen i §§ 21- 24. Bestemmelsen er en opsamlingsbestemmelse, der skal gribe tilfælde, der ikke falder under disse bestemmelser.

Eksempelvis skal værdipapirhandlere rapportere om kundens beholdning af derivater. Denne forpligtelse er opfyldt ved regelmæssig oplysning til kunden af markedsværdiberegningen.

§ 21. Afregningsnota

Bestemmelsen indeholder kravene til oplysninger i afregningsnotaen og finder anvendelse, når værdipapirhandleren udfører andre ordrer end porteføljepleje. Der gælder ingen formkrav til afregningsnotaen, men krav til medium, jf. § 3.

Udgangspunktet i stk. 3 er, at oplysningerne i de 12 punkter alle er »mulige« at give til kunden og »relevante« for kunden. Undladelse som følge af at oplysningerne ikke er »mulige« at give, kan kun finde sted i det tilfælde, hvor det ikke er muligt at fremskaffe informationen. Undladelse fordi oplysningerne ikke er »relevante« kan kun finde sted, hvis det åbenlyst ikke giver nogen mening at medtage oplysningen, eller at denne er åbenlys irrelevant. For så vidt angår mere specielle finansielle instrumenter som pantebreve og derivater skal oplysningerne gives i det omfang, det er muligt og relevant og under hensyntagen til markedskutymen og de forhold, som disse finansielle instrumenter handles under.

Hvis værdipapirhandleren udfører ordrer i trancher, kan værdipapirhandleren vælge at oplyse kunden om prisen for hver enkelt tranche eller gennemsnitsprisen. Hvis værdipapirhandleren oplyser om gennemsnitsprisen, er han forpligtet til at oplyse prisen for hver tranche, hvis kunden anmoder herom.

Ad nr. 4: Ordrens type skal angive både om ordren har status som en limiteret ordre, en markedsordre eller en anden specifik ordretype og om det er en ordre om at tegne værdipapirer, udnytte en option eller en lignende kundeordre.

Endvidere fremgår, at afregningsnotaen skal indeholde oplysning om ordrens type.

Direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID) opererer med tre forskellige typer af ordre: Volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris, limiteret ordre og markedsordre.

En volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris betragtes som en ordre eller transaktion, der udføres på andre betingelser end den gældende markedskurs. En volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris betragtes som en ordre eller en transaktion, hvor prisen er beregnet ved en vægtning af størrelse og pris for de transaktioner, der indgår i beregningen.

En limiteret ordre betragtes som en ordre til køb eller salg af et værdipapir til en nærmere specificeret kurs eller bedre, og i et nærmere specificeret antal.

Ordre, der ikke falder ind under definitionen af en volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris eller en limiteret ordre, vil i bekendtgørelsens forstand være en markedsordre. En markedsordre kan fx være en ordre, hvor en kunde beder om at få afregnet sin ordre til de aktuelle markedskurser.

Bekendtgørelsen er ikke udtømmende på dette område og begrænser heller ikke muligheden for, at værdipapirhandleren kan give kunden yderligere oplysninger om ordretypen på afregningsnotaen. Værdi-

papirhandleren kan således vælge at angive yderligere oplysninger på notaen, hvis kunden er vant til eller har behov for flere informationer om måden, hvorpå handlen er gennemført.

Ad nr. 5: Bestemmelsen indeholder krav om angivelse af handelssted (execution venue) Handelsstedet skal angives ved den unikke identifikation af et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet eller en værdipapirhandler, som systematisk internaliserer.

I andre tilfælde angives handelsstedet som OTC. Det vil være tilfældet, når en ordre helt eller delvist udføres via en værdipapirhandlers eget system og med denne som modpart. Ligeledes anvendes koden OTC i situationer, hvor en værdipapirhandler (A) anvender en anden værdipapirhandler (B) til at udføre handlen via dennes system og med denne som modpart, men hvor der ikke er tale om videreformidling, idet værdipapirhandler A påtager sig en best execution forpligtelse, jf. § 3 i bekendtgørelse om værdipapirhandlers udførelse af ordrer.

Ved videreformidling af en kundes ordre fra værdipapirhandler (A) til en anden værdipapirhandler (B) afhænger angivelsen af handelssted på afregningsnotaen af, hvordan værdipapirhandler B udfører ordren. Denne kan udføre ordren ved

- a) At eksekvere den via værdipapirhandlerens eget system og med værdipapirhandleren som modpart.
- b) At eksekvere den på et reguleret marked eller multilateral handelsfacilitet
- c) At formidle den videre til en tredje værdipapirhandler, som derefter kan vælge løsning 1, 2 eller 4.
- d) At foretage en kombination af ovenstående eksempler.

Det handelssted som skal angives ved videreformidling er det, hvor ordren rent faktisk udføres som sidste led i handelskæden. Det vil i ovennævnte tilfælde sige

- 1) OTC eller den unikke identifikation af B, hvis B er en værdipapirhandler, som systematisk internaliserer,
- 2) den unikke identifikation af et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet,
- 3) afhænger af, hvor C eksekverer ordren og
- 4) OTC da ordren i sin helhed ikke udføres på eller af et reguleret marked en multilateral handelsfacilitet eller en værdipapirhandler, som systematisk internaliserer.

Værdipapirhandleren med kundeforholdet (A) skal angive handelsstedet, hvis dette er muligt og relevant. Det er forventningen, at det altid vil være relevant at angive handelssted og tidspunktet, da denne oplysning har betydning i relation til reglerne om best execution i § 3 i bekendtgørelse om værdipapirhandlers udførelse af ordrer. Hvorvidt det er muligt at angive handelsstedet og tidspunktet i forbindelse med videreformidling vil afhænge af aftalen mellem A og den værdipapirhandler, som ordren er videreformidlet til (B eller C). I situationer, hvor værdipapirhandler A ikke har mulighed for at angive oplysninger om tidspunkt og handelssted, idet denne ikke har modtaget oplysninger fra B/C, kan værdipapirhandleren undlade at give oplysning herom.

Ad nr. 6: Identifikationskoden på et finansielt instrument er typisk en ISIN-kode.

Ad nr. 9: Værdipapirhandleren skal oplyse det samlede beløb, der er handlet værdipapirer for. Der er tale om handlet mængde ganget med handelskursen.

Ad nr. 10: På afregningsnotaen skal handelsomkostningerne angives, herunder eventuelle tillæg til henholdsvis fradrag i handelskursen, som værdipapirhandleren har beregnet sig. De enkelte omkostningselementer skal på kundens anmodning oplyses.

Til handelsomkostninger henregnes bl.a. kurtage samt diverse tillæg/fradrag - dog ikke termins-tillæg/-fradrag. Omkostningerne kan beregnes både som en procentsats og som et fast beløb. Det skal fremgå af notaen, hvilken beregningsmetode der er anvendt. Selve angivelsen af handelsomkostningerne i afregningsnotaen skal derimod fremgå som et beløb i en valuta. Det er således ikke tilstrækkeligt at angive handelsomkostningerne som en procentsats eller som kurspoint.

Ad nr. 12: Oplysningen om, at kundens modpart er værdipapirhandleren selv eller en person i dennes virksomhed opfylder ligeledes oplysningsforpligtelsen om selvindtræde i henhold til kommissionslovens § 41, stk. 1.

For handel med kunder med instituttet som modpart vil det være muligt i stedet for OTC at anføre »via egenbeholdningen«, »med værdipapirhandleren som modpart« eller lignende, og der vil være mulighed for at angive yderligere oplysninger på notaen.

§ 22. Periodisk oversigt

Bestemmelsen angiver de oplysningsforpligtelser, som værdipapirhandleren er underlagt i forbindelse med porteføljepleje.

Bestemmelsen i stk. 1 pålægger værdipapirhandleren at give kunderne periodiske oversigter over porteføljen. Denne forpligtelse gælder overfor alle kundekategorier. Kunder kan yderligere vælge at modtage de væsentligste oplysninger om gennemførte handler, efter hver handel på det tidspunkt hvor værdipapirhandleren udfører denne, jf. stk. 7. Dette gælder alle kundekategorier. Selvom kunden vælger at modtage oplysninger efter stk. 7 fritager det ikke værdipapirhandleren fra at give periodiske oversigter, jf. stk. 1.

I stk. 2 opstilles særligt detaljerede krav, som værdipapirhandleren skal give på den periodiske oversigt, når kunden er en detailkunde.

Ad pkt. 8: Bestemmelsen pålægger værdipapirhandleren at give kunden (afregningsnota)-oplysninger, jf. § 21, stk. 3, for alle gennemførte handler i perioden, på den periodiske oversigt. Hvis kunden har valgt at modtage afregningsnota efter hver handel, jf. stk. 7, skal afregningsnotaoplysningerne gives i forbindelse hermed, jf. stk. 8. I det tilfælde behøver værdipapirhandleren ikke at give oplysninger for hver enkelt handel, jf. 21, stk. 3, på oversigten.

For detailkunder skal oversigten som udgangspunkt gives mindst hver sjette måned, jf. stk. 3.

I to tilfælde skal oversigten gives oftere: På anmodning skal detailkunder modtage oversigten mindst hver tredje måned, jf. stk. 4. Hvis aftalen mellem værdipapirhandleren og kunden muliggør, at porteføljen er gearet, skal oversigten gives mindst en gang om måneden, jf. stk. 6. Gearing omfatter låntagning med sikkerhed i de finansielle instrumenter, som der erhverves.

Hvis detailkunden modtager oplysninger efter hver handel, jf. stk. 7 og stk. 8, så skal oversigten gives mindst hver tolvte måned. Hvis oplysningerne vedrører de i bestemmelsen nævnte finansielle instrumenter, da skal oversigten dog gives mindst hver sjette måned.

§ 23. Underretning om tab

Bestemmelsen gælder i porteføljepleje aftaler samt i tilfælde, hvor værdipapirhandleren har forpligtet sig til at underrette detailkunden om overskridelse af aftalte tærskler med det formål, at kunden kan tage fornødne skridt til selv at begrænse sit tab.

Eventuelle tærskler, der måtte være aftalt, for, hvornår værdipapirhandleren kan kræve, at detailkunden foretager yderligere indbetalinger eller stiller yderligere sikkerhed, falder ikke ind under denne bestemmelse.

§ 24. Årlig oversigt

Bestemmelsen fastlægger en forpligtelse til at give kunden en årlig oversigt over de værdipapirer, der er i depot.

Hvis en kundes portefølje omfatter afkast fra uafsluttede transaktioner, kan oplysningerne i stk. 2, nr. 1, baseres på enten handels- eller afregningsdato, såfremt der anvendes samme grundlag for alle oplysningerne i oversigten.

Derivater opbevares ikke i depot, men værdipapirhandleren skal rapportere til kunden herom efter § 20.

Kapitel 8

§§ 25-26 skal læses i sammenhæng med bekendtgørelse om værdipapirhandleres udførelse af ordrer. Den pålægger bl.a. værdipapirhandlere at udføre kunders ordrer bedst muligt for kunden (best execution) og at opstille en ordreudførelsespolitik, der opstiller retningslinier for værdipapirhandlerens udførelse af ordrer. Det følger af bkg. om værdipapirhandleres udførelse af ordrer §§ 3 og 4.

§§ 25-26. Forretningsgange og efterlevelse af udførelsespolitikken

Bestemmelsen indebærer, at værdipapirhandleren regelmæssigt og mindst en gang årligt skal vurdere, om forretningsgange, systemer og den ordreudførelsespolitik, som denne skal have i henhold til § 4 i bekendtgørelsen om værdipapirhandleres udførelse af ordrer, fungerer efter hensigten. Det vil bl.a. sige, at værdipapirhandleren skal vurdere, hvorvidt der opnås de bedste resultater for kunder i forbindelse med værdipapirhandlerens ordreudførelsespolitik. Begrebet systemer omfatter såvel manuelle som tekniske løsninger.

Værdipapirhandleren skal løbende kontrollere, om forretningsgange, systemer og ordreudførelsespolitikken overholdes. Vurderingen kan fx baseres på stikprøver af, hvorvidt en ordre udføres i overensstemmelse med ordreudførelsespolitikken. Eventuelle mangler skal afhjælpes.

Ligeledes skal værdipapirhandleren regelmæssigt vurdere, om det eller de handelssteder, denne har i sin ordreudførelsespolitik, på løbende basis giver det bedst mulige resultat for kunderne. Det betyder bl.a., at værdipapirhandleren skal vurdere, om denne anvender det/ de mest passende handelssteder sammenlignet med øvrige relevante handelssteder. Desuden skal denne vurdere, hvorvidt den relative vægt, der er lagt på de faktorer, som er angivet i § 3 i bekendtgørelse om værdipapirhandleres udførelse af kundeordrer, har resulteret i det bedst mulige resultat for kunderne eller, om værdipapirhandleren skal genoverveje vægtningen af de forskellige faktorer.

Hvis der opstår væsentlige ændringer, som påvirker værdipapirhandlerens mulighed for fortsat at opfylde sin best execution-forpligtelse ved brug af de handelssteder, der indgår i ordreudførelsespolitikken, skal værdipapirhandleren vurdere, hvorvidt politikken fungerer efter hensigten og afhjælpe eventuelle mangler, jf. stk. 1. En væsentlig ændring af ordreudførelsespolitikken kan fx være, at værdipapirhandleren optager et nyt handelssted. Det er imidlertid ikke ved enhver ny optagelse af handelssteder i ordreudførelsespolitikken, at værdipapirhandleren skal give kunden meddelelse herom men alene, hvis der er tale om handelssteder, som har en væsentlig betydning i ordreudførelsespolitikken. Hvis værdipapirhandleren fx primært har anvendt et bestemt handelssted med et givet finansielt instrument, og værdipapirhandleren udskifter dette handelssted med et andet, skal dette oplyses til kunderne.

Meddelelsen om en ændring af ordreudførelsespolitikken kan gives via en hjemmeside, jf. § 3, stk. 2. meddelelsen skal fremgå klart, og den må fx ikke gives i sammenhæng med markedsføringsmateriale.

§§ 27-29. Behandling af kundeordrer m.v.

Reglerne har til formål at sikre, at kundens ordrer behandles forsvarligt af værdipapirhandleren. Kravet i § 27, stk. 1, nr. 1 indebærer, at værdipapirhandleren omgående skal registrere og allokere udførte kundeordrer, ligesom sammenlignelige kundeordrer efter § 27, stk. 1, nr. 2 som udgangspunkt skal udføres fortløbende og omgående.

Formålet med bestemmelsen er bl.a. at sikre, at handlerne bliver afregnet til den kurs, der var gældende på det tidspunkt, hvor værdipapirhandleren modtog ordren fra kunden.

Værdipapirhandlerne kan opfylde bestemmelsen ved at have interne procedurer, der sikrer, at det nøjagtige tidspunkt for ordrens modtagelse bliver registreret.

§ 27, stk. 1 indeholder i øvrigt en pligt for værdipapirhandleren til straks at informere en detailkunde om væsentlige problemer med at udføre en ordre, denne er blevet opmærksom på.

§ 27, stk. 1, nr. 3 skal ses i sammenhæng med bemærkningerne til § 6, stk. 3.

§§ 28-29 indeholder detaljerede regler vedrørende aggregering af ordrer og allokering af handler. Det fremgår af § 28, stk. 1, nr. 2, at kunden skal oplyses om, at aggregeringen kan være til ulempe for dem for så vidt angår en bestemt ordre. I en række situationer, herunder ved refinansiering af lån, sker der aggregering af kundernes ordrer for at opnå den for kunden bedst mulige pris, og fordi aggregeringen af kundernes ordrer er en del af den måde, hvorpå produktet er sammensat. Der er ikke i denne situation tale om, at aggregeringen er til ulempe for kundegruppen.

§ 30. Limiterede ordrer

§ 30 vedrører limiterede ordrer og omhandler de situationer, hvor en limiteret ordre vedrørende aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet ikke kan udføres øjeblikkeligt under gældende markedsvilkår.

Værdipapirhandleren kan fremme den hurtigst mulige gennemførelse af en limiteret ordre ved at formidle den limiterede kundeordre til et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet. Værdipapirhandlerens pligt til at offentliggøre den limiterede ordre skal ses i sammenhæng med sandsynligheden for, at ordren kan blive gennemført på det regulerede marked eller den multilaterale handelsplads, som den videreformidles til. Det følger af værdipapirhandlerens best execution-forpligtelse. Værdipapirhandlerens pligt til at videresende ordren skal ske under forudsætning af, at dette er i overensstemmelse med de handelsregler og praksis, som eksisterer for det pågældende marked/ handelsfacilitet. Hvis en limiteret ordre fx angiver en kurs, som afviger væsentligt fra kursen i markedet (såkaldte skæve ordrer), kan der være tale om en situation, hvor det ikke er sandsynligt, at ordren vil kunne gennemføres ved, at den formidles til et reguleret marked m.v. Ligeledes er der markeder/handelsfaciliteter, hvor det i henhold til medlemsregler vil stride mod værdipapirhandlerens forpligtelse til at sikre ordrenes kvalitet, hvis ordren lægges ud på det pågældende marked/ handelsfacilitet.

Kapitel 10

Tilsyns- og straffebestemmelser

§§ 31- 32. Tilsyn og straf

Finanstilsynet kan give påbud om berigtigelse af forhold, der strider mod bestemmelser i bekendtgørelsen. Manglende efterlevelse af et påbud kan straffes med bøde. Desuden kan overtrædelse af §§ 8- 9, stk. 1-2 og § 15, stk. 1-3 straffes med bøde.

§§ 33-35. Ikrafttrædelses- og overgangsbestemmelser

Bekendtgørelsen træder i kraft 1. oktober 2009. Bekendtgørelsen opstiller to overgangsordninger.

Værdipapirhandleren er forpligtet efter § 4 til at informere kunderne om, hvorvidt de er kategoriseret som detailkunder, professionelle kunder eller som godkendte modparter. Denne information skal i forhold til eksisterende kundeforhold senest gives ved første kontakt efter 1. november 2007. Hvis en værdipapirhandler allerede ved bekendtgørelsen ikrafttræden har kategoriseret sine kunder i overensstemmelse med bekendtgørelsens kriterier herfor, skal denne ikke foretage kategoriseringen igen som følge af bekendtgørelsens ikrafttræden.

For kundeforhold etableret før 1. november 2007, hvor der foreligger et aftalegrundlag, som indeholder en beskrivelse af adgangen til at udføre ordrer udenom et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet (OTC- handler), kan kravet om samtykke i § 4, stk. 3 og 7 i bkg. om værdipapirhandleres udførelse af ordrer anses for opfyldt ved, at kunden efter 1. november 2007 anmoder om at få gennemført en

handel, som i henhold til en beskrivelse af ordreudførelsen kan udføres OTC. For så vidt angår nye kunder skal samtykket indhentes i forbindelse med indgåelse af kundeførelse.

Hertil kommer, at en kunde, der er involveret i forretninger med en specifik type produkt eller tjenesteydelse inden 1. november 2007, formodes at have den nødvendige erfaring og viden til at forstå risiciene i forbindelse med det pågældende produkt eller den pågældende investeringsservice.

Når en kunde indgår i forretninger af den type ved hjælp af en værdipapirhandlers tjenesteydelser efter 1. november 2007, kræves det ikke, at værdipapirhandleren foretager en ny vurdering i forbindelse med hver enkelt transaktion. Værdipapirhandleren overholder sine forpligtelser i henhold til § 17, hvis denne foretager den nødvendige hensigtsmæssighedsvurdering, inden denne begynder at levere tjenesteydelsen.

Bilag, omtalt under § 4.

Finanstilsynet, den 15. oktober 2009

ULRIK NØDGAARD

/ Ulla Brøns Petersen

- ¹⁾ Der er tale om virksomheder, der opfylder to af følgende krav til størrelser på virksomhedsplan: a. balancesum: 20.000.000 EUR. b. nettoomsætning: 40.0000.000 EUR. Egenkapital: 2.000.000 EUR.