



DEN DANSKE BØRSMÆGLERFORENING

Finanstilsynet  
Mikkel Chislett

## Udkast til bekendtgørelse om investorbekyttelse og bekendtgørelse om udførelse af ordrer

Vi har modtaget Finanstilsynet udkast til bekendtgørelser om henholdsvis investorbekyttelse og udførelse af ordrer, hvilket giver os anledning til nedenstående bemærkninger.

Det skal for god ordens skyld bemærkes, at en række bemærkninger alene vedrører forslag til sproglige justeringer samt angivelser af fejlhenvvisninger.

### Bekendtgørelse om investorbekyttelse

Indledningsvist skal vi bemærke, at niveau 2-reglens definition af investeringsrådgivning i artikel 52 alene er omtalt i bemærkningerne til lovudkastet (lovforslagets § 3, nr. 55 og 343a og 343b i FIL) og fremgår ikke af bekendtgørelsesudkastet. Vi finder det utilfredsstillende, at definitionen alene fremgår af bemærkningerne til en lov. Hertil kommer, at det i bemærkningerne er anført, at definitionen alene er et fortolkningsbidrag, hvilket er ukorrekt. Definitionen fremgår eksplicit af artikel 52 i gennemførelsesdirektivet, og der er dermed tale om bindende regler. En klar definition af investeringsrådgivning er væsentlig dels for forståelsen af bekendtgørelsen dels for at etablere et reelt indre marked.

En klar definition af investeringsrådgivning, som fastlagt i niveau 2-direktivet, er en forudsætning for, at værdipapirhandlerne kan operere med sondringen mellem egnethedstesten og hensigtsmæssighedstesten i §§ 16 og 17. Den snævre definition af investeringsrådgivning, som MiFID indfører i dansk ret og dermed frafalder af den nuværende rådgivningsdefinition, bliver en af de væsentligste ændringer ved implementeringen af MiFIDs regler. Det er væsentligt, at MiFIDs sondring mellem konkrete personlige anbefalinger om transaktioner i finansielle instrumenter contra anden type generel anbefaling om investeringsstrategier mv. fremgår klart af bekendtgørelsen.

§§ 16-19 bliver samtidig nogle af de bestemmelser, som værdipapirhandlerne skal bruge meget tid på i forbindelse med uddannelse af sine rådgivere, idet sondringerne vil få stor og direkte betydning for det fremtidige kundeforhold i forbindelse med værdipapirhandel. Derfor er der et markant behov for en klar definition for lettere at kunne operere med sondringerne.

Endvidere er en egentlig implementering af definitionen i bekendtgørelsen nødvendig for at sikre et velfungerende indre marked, idet investeringssæl-

17. november 2006

Finansrådets Hus  
Amaliegade 7  
1256 København K

Telefon 3370 1000  
Fax 3393 0260

mail@finansraadet.dk  
www.finansraadet.dk

Journalnr. 514/06  
Dok. nr. 156613-v2

skaber og kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse i et andet EU/EØS-land, og som foretager grænseoverskridende tjenesteydelser her i landet, vil operere med direktivets definition. Derfor er der behov for, at MiFIDs definition af investeringsrådgivning fremgår klart af bekendtgørelsen, således at de danske værdipapirhandlere får de samme rammer, som øvrige europæiske værdipapirhandlere. Vi foreslår, at definitionen af investeringsrådgivning indsættes som et nyt stk. 4 i § 2, jf. nedenfor.

Vi har nedenstående specifikke bemærkninger til bekendtgørelsesudkastet.

#### § 1

Det bør fremgå af en ny § 1, stk. 2, at bekendtgørelsen finder anvendelse på værdipapirhandel med finansielle instrumenter. Derved vil der blive en bedre sammenhæng mellem § 1 og § 2, idet § 2 angiver, hvad der forstås ved dels værdipapirhandel dels finansielle instrumenter.

Der henvises i § 1, stk. 4 til § 11, stk. 1, nr. 1-4 og *stk. 6*. Det bør rettelig være *nr. 6*.

#### § 2

§ 2, stk. 1 bør sprogligt ændres til "Ved værdipapirhandel.....samt – *hvis det er relevant – accessoriske tjenesteydelser.....*".

Som nævnt ovenfor bør definitionen af investeringsrådgivning i artikel 52 i Kommissionens direktiv 2006/73/2006 indsættes som et nyt stk. 4 i § 2.

#### § 3

§ 3, stk. 1 indeholder en henvisning til § 10, stk. 1 og stk. 3. § 10, stk. 1, 2. pkt. indeholder imidlertid en henvisning til §§ 11-14, som omhandler informationer, der kan gives via værdipapirhandlerens hjemmeside. Ligeledes henviser § 10, stk. 3 til § 13, som også relaterer sig til oplysninger, der kan gives via en hjemmeside. Da § 3, stk. 1 alene vedrører informationer, som skal leveres på papir, bør henvisningen i § 3, stk. 1 alene være til § 10, stk. 1, 1. pkt. *ligesom henvisningen i § 3, stk. 1 til § 10, stk. 3 bør slettes*.

§ 3, stk. 1 omhandler varigt medium, men i § 3, stk. 1, nr. 1 omtales "brug af elektronisk kommunikation". For at undgå forvirring i forhold til § 3, stk. 2, som vedrører anvendelse af hjemmeside, bør § 3, stk. 1, nr. 1 anvende udtrykket "*brug af et andet varigt medium*".

I § 3, stk. 1, 2. pkt. bør der sprogligt stå "*informationen*" og ikke "*information*". Ligeledes bør § 3, stk. 2, nr. 1 ændres fra "Det pågældende medium..." til "*Brug af hjemmeside...*", idet § 3, stk. 2 vedrører information, som kan gives via en hjemmeside.

#### § 4

Den nuværende ordlyd i § 4, stk. 2 giver ikke adgang for, at en godkendt modpart kan blive behandlet som en professionel kunde. § 4, stk. 2 kan derfor med fordel ændres som følger:

"Værdipapirhandleren kan på eget initiativ enten generelt eller på ad hoc basis behandle en professionel kunde *som en detailkunde* eller en godkendt modpart som en detailkunde *eller en professionel kunde*".

Det fremgår af § 4, stk. 5, at en værdipapirhandler blandt andet skal informere sine kunder om adgangen til at anmode om en anden kategorisering. I den kommende vejledning vil det være hensigtsmæssigt at præcisere, at det er værdipapirhandlerens beslutning, hvorvidt denne ønsker at tilbyde omkategorisering af kunderne. Det er altså ikke en ret for kunderne at opnå omkategorisering. Desuden kan det præciseres, at det alene er i tilfælde af, at værdipapirhandleren tilbyder omkategorisering, at denne skal oplyse kunderne herom.

Vi skal foreslå, at mulighederne for omkategorisering præciseres nærmere i den kommende vejledning.

#### § 6

Som foreningerne tidligere har peget på, er der behov for, at bekendtgørelsen klart fastslår forpligtelsen til at indgå en skriftlig (basis) kundeaftale om værdipapirhandel. § 6 indeholder ikke direkte en sådan forpligtelse. Vi vil foreslå, at der i § 6, stk. 1 indsættes en forpligtelse til at indgå en kundeaftale, og at det nuværende stk. 1 derefter bliver til stk. 3. § 6 vil dermed få følgende ordlyd:

*"§ 6. En værdipapirhandler skal indgå en skriftlig basisaftale med kunden, hvori selskabets og kundens væsentlige rettigheder og forpligtelser samt de af aftalen omfattede finansielle ydelser fastsættes.*

Stk. 2. Vilkår, der indgår i aftalen, kan fremgå ved henvisning til separate dokumenter, herunder til værdipapirhandlerens almindelige forretningsbetingelser og standardvilkår.

Stk. 3. En værdipapirhandler skal indgå eller bekræfte alle aftaler med sine kunder på et varigt medium. Aftalen skal registreres hos værdipapirhandleren."

#### § 7

Vi mener, at bestemmelsen om præmiering i § 7 er uklar, og det er ikke muligt for værdipapirhandlerne at operere ud fra denne bestemmelse. Der er derfor brug for en fortolkning af bestemmelsen i vejledningen.

#### § 8

§ 8, stk. 4, nr. 2 indeholder en henvisning til stk. 3, nr. 5-6, hvilket synes at være en fejl og bør slettes, da stk. 3, nr. 5-6 ikke eksisterer.

#### § 9

Henvisningen i § 9, stk. 2, in fine samt stk. 3 til §§ 10-13 bør ændres til §§ 11-14.

## Kapitel 5

Overskriften i kapitel 5 bør være "Specifik information om aftalevilkår og *finansielle* instrumenter".

### § 10

§ 10, stk. 1 bør indeholde en henvisning til § 6, hvorved det tydeliggøres, at der henvises til basisaftalen. § 10, stk. 1 får dermed følgende ordlyd:

"En værdipapirhandler skal, senest når vedkommende indgår en aftale med en detailkunde, *jf. § 6...*"

§ 10, stk. 3 og 4 henviser til § 16, men henvisningen bør være til § 13.

### § 11

§ 11, stk. 1, nr. 3 indeholder en mindre sproglig fejl, idet der står "Virker *en* værdipapirhandleren ....". "en" bør altså slettes.

§ 11, stk. 2 kan med fordel ændres rent sprogligt til "Tilbyder en værdipapirhandler porteføljepleje til detailkunder, skal værdipapirhandleren, *når* det er relevant".

I § 11, stk. 3 kan der med fordel tilføjes "Hvis værdipapirhandleren udfører porteføljepleje *for en detailkunde.....*". Tilføjjelsen vil medføre konsistens i forhold til stk. 1 og 2.

### § 12

Vi vil forslå, at § 12, stk. 1, nr. 3 ændres en smule, så ordet "overstiger" ændres til "går ud over". § 12, stk. 1 nr. 3 kan desuden med fordel eksemplificeres i vejledningen

Det fremgår ikke eksplicit af § 12, stk. 3, hvorvidt bestemmelsen vedrører såvel professionelle kunder som detailkunder. Bestemmelsen i stk. 3 er en implementering af niveau 2-direktivets artikel 31, stk. 4. Selvom det ikke specifikt anføres i direktivet, at bestemmelsen gælder såvel professionelle som detailkunder, kan det med fordel anføres i bekendtgørelsen, hvilket vil være med til at skabe et bedre overblik.

§ 12, stk. 3 indeholder endvidere en mindre sproglig fejl, idet der skal stå "...værdipapirhandleren skal give en dækkende beskrivelse af instrumentets enkeltdele".

### § 13

For god ordens skyld skal det bemærkes, at der skal stå "*finansielle* instrumenter" i § 13, stk. 5.

### § 14

§ 14, stk. 1, nr. 1, 3. pkt. er en implementering af niveau 2-direktivets artikel 33 in fine. Den engelske udgave af direktivet anfører således "For the

purposes of point (a), the commission charged by the firm shall be itemised separately in every case". Den nuværende ordlyd af bestemmelsen i bekendtgørelsen anfører, at "de provisioner, som værdipapirhandleren opkræver, skal fordeles separat på hvert enkelt finansielt instrument." Bekendtgørelsen synes således at afvige fra direktivteksten, og foreningen vil foreslå følgende ændring af bestemmelsen:

*"De provisioner, som værdipapirhandleren opkræver, skal fremgå separat."*

#### § 15

§ 15, stk. 1 kan rent sprogligt forbedres som følger: "...at der er udarbejdet et fuldstændigt og et forenklet prospekt samt *oplyse*, hvordan ...". Det vil sige "om" slettes i teksten. Desuden bør der i § 15, stk. 1 in fine henvises til "prospektet" og ikke "prospekterne".

Vi er i tvivl om, hvad der nærmere skal udleveres vederlagsfrit i henhold til §§ 15, stk. 2 og 3, som umiddelbart kan synes modstridende. Kravet om vederlagsfri udlevering af prospekter synes ikke umiddelbart at have hjemmel i MiFID.

Foreningerne forstår § 15, stk. 4 således, at det forenkledede prospekt opfylder oplysningskravene i §§ 12 og 14, såfremt prospektet opfylder kravene i bekendtgørelse om oplysninger i investeringsforeningers, specialforeningers, godkendte fåmandsforeningers og hedgeforeningers prospekter. Det vil sige, at MiFID ikke indebærer yderligere krav til oplysninger i det forenkledede prospekt.

#### § 16

Som nævnt tidligere er en definition af investeringsrådgivning i bekendtgørelsen essentiel for at gøre det muligt for værdipapirhandlerne at operere med sondringerne i §§ 16-19. I den kommende vejledning bør det gøres klart, at § 16 vedrører værdipapirhandel, hvor der gives en personlig anbefaling i modsætning til såkaldt "generic advice" som falder under § 17.

§ 16, stk. 3 henviser alene til professionelle kunder, som "fødte professionelle" (bilag 1, afsnit a-professionelle). Finanstilsynet bør afklare, hvorvidt dette indebærer, at der eksisterer to forskellige investorbeskyttelsesniveauer for professionelle kunder alt efter, om de er "fødte professionelle" eller "opt in-professionelle".

#### § 17

Sondringen mellem § 16 og 17 kan man med fordel tydeliggøres ved følgende tilføjelse i § 17, stk. 1:

*"Når en værdipapirhandler udfører eller formidler ordrer for en detailkunde uden at yde investeringsrådgivning eller porteføljepleje, skal ...."*

§ 17, stk. 1 indeholder en henvisning til § 21. Det bør rettelig være en henvisning til § 19.

### § 19

§ 19, nr. 3 indeholder en henvisning til §§ 10-12 og 19. Det er §§ 16-17, der bør henvises til. Ligeledes henviser § 19, nr. 4 til § 72, stk. 6 i lov om finansiel virksomhed. Det bør være § 72, stk. 5.

Det er vores opfattelse, at der bør være en bestemmelse i bekendtgørelsen, som definerer, hvad der forstås ved "ikke-komplekse finansielle instrumenter" i overensstemmelse med artikel 38 i niveau 2-direktivet. Vi mener, at der i et tidligere bekendtgørelsesudkast har været en sådan bestemmelse, men den er tilsyneladende blevet slettet.

Journalnr. 514/06

Dok. nr. 156613-v2

### Kapitel 8

For god ordens skyld skal vi gøre opmærksom på, at nummereringen af kapitlerne er forkert efter kapitel 6.

### § 20

§ 20 om rapport til kunden henviser til oplysninger, som ikke er omfattet af § 24 vedrørende årlig oversigt. Vi er i tvivl om, hvilke oplysninger der er tænkt på i § 20, da vi må gå ud fra, at der ikke er intentionen, at der skal gives "dobbeltoplysninger"? Vi må formode, at der ikke tænkes på transaktionsbestemte oplysninger, da disse fremgår af § 21 om den afregningsnota, som kunden modtager. § 22 vedrører periodiske oplysninger i forbindelse med porteføljepleje, og det kan formentlig ikke være tale om, at disse oplysninger skal gives igen. Vi skal derfor anmode om et overblik over, hvilket oplysningskrav, der nærmere ligger i § 20.

### § 21

I § 21, stk. 3, nr. 10 står der "omkostninger skal..... ligesom de enkelte omkostningselementer på kundens anmodning skal anføres". "Anføres" bør ændres til "oplyses", da dette element af bestemmelsen netop handler om, at kunden efter at have modtaget afregningsnotaen ønsker yderligere oplysninger.

§ 21, stk. 3, nr. 12 er blevet ændret i overensstemmelse med vores tidligere bemærkninger. Vores ændringsforslag indeholdt beklageligvis en fejl, idet det bør fremgå, at "kundens modpart er værdipapirhandleren *selv*...". Der ved får bestemmelsen den rette forståelse, idet den relaterer sig til selvindtræde.

Endelig bør henvisningen til stk. 2 i § 21, stk. 4 og 6 være en henvisning til stk. 3.

### § 22

§ 22, stk. 5 henviser til værdipapirhandelsloven, men henvisningen bør rettelig være til lov om finansiel virksomhed, idet bekendtgørelsen udstedes i medfør af denne lov.

§ 22, stk. 7 omhandler transaktionsbestemte bekræftelser, og henvisningen i § 22, stk. 7 bør derfor være til § 21, stk. 3 vedrørende afregningsnotaen og ikke 22, stk. 2 vedrørende periodiske oversigter. Desuden kan sammenhængen mellem 1. og 2. pkt. i § 22, stk. 7 blive klarere ved, at ændre 2. pkt. som følger: "*I så fald skal værdipapirhandleren sende en detailkunde....*"

### § 23

Foreningerne finder, at formuleringen i § 23 vedrørende "en udækket åben position i en eventualforpligtelse" er meget uklar. Vi vil foreslå, at omfanget af bestemmelsen præciseres til at dække sikkerhedsstillelse i forbindelse med udækkede åbne positioner. Vi skal på den baggrund foreslå følgende formulering: "En værdipapirhandler, der tilbyder porteføljepleje eller bestyrer en konto, der inkluderer en udækket åben position *i forbindelse med sikkerhedsstillelse*, skal give sine detailkunder underretning om eventuelle tab....."

§ 23 er en implementering af niveau 2-direktivets artikel 42, men oversættelsen er ikke korrekt. Artikel 43 omtaler "**any** predetermined threshold agreed between...". Det vil sige, artiklen indebærer ikke en pligt til at aftale en tærskel, men omtaler situationer, hvor der rent faktisk er aftalt en tærskel. § 23 synes derimod at forudsætte, at der altid er aftalt en tærskel i forbindelse med porteføljepleje, hvilket ikke nødvendigvis er tilfældet. § 23 bør derfor ændres som følger: "...underretning om eventuelle tab, der overstiger *en eventuel* tærskel, der på forhånd er aftalt..."

### § 24

§ 24 indeholder to stk. 2, og henvisningen in fine bør være til § 22 og ikke § 23.

### Kapitel 9

Kapitel 9 om forretningsgange og efterlevelse af ordreførelsespolitikken synes nærmere at høre til bekendtgørelsen om udførelse af værdipapirhandler, og vi skal foreslå, at kapitlet flyttes dertil.

### § 25

§ 25, stk. 1 kan med fordel ændres til at blive mere i overensstemmelse med direktivet ved at tilføje følgende i § 25, stk. 1 in fine ".....giver det bedst mulige resultat *ved udførelse af kundeordrer*."

### § 27

§ 27, stk. 3, 2. pkt. henviser til "direktører og lignende, øvrige ansatte .... Vi vil foreslå, at "og lignende" slettes, da det er vanskeligt at se, at hvem der falder ind under denne kategori, som i givet fald ikke også falder ind under "øvrige ansatte".

### § 30 og 31

For god ordens skyld skal det bemærkes, at § 30, stk. 2 og § 31 henviser til "§ X".

### § 35

I § 35, 2. pkt. kan ordet "betingelserne" med fordel ændres til "*kriterierne*".

Side 8

### Bilag 1

Til afsnit a efterlyses en definition af "locals".

Herudover er det uklart, om der er forskelle i de respektive "andre institutionelle investorer", hvortil der henvises under pkt. 1 og pkt. 3.

Journalnr. 514/06

Dok. nr. 156613-v2

### **Bekendtgørelse om værdipapirhandlers udførelse af ordrer**

For god ordens skyld skal vi foreslå, at værdipapirhandelsbegrebet fremgår af bekendtgørelsen. Det vil sige, at det i overensstemmelse med vores forslag til § 1 i bekendtgørelsen om investorbekyttelse fremgår, at bekendtgørelsen finder anvendelse på værdipapirhandel med finansielle instrumenter. I forlængelse heraf bør bekendtgørelsen indeholde en definition af finansielle instrumenter, som er i overensstemmelse med den definition, som er i bekendtgørelsen om investorbekyttelse.

Foreningerne har nedenstående specifikke bemærkninger til bekendtgørelsesudkastet.

### § 3

Vi skal foreslå, at der i § 3, stk. 1 foretages en præcisering, således at ordet "sikre" ændres til "opnå", hvilket vil indebære en større overensstemmelse med direktivet. Bestemmelsen vil lyde som følger: "En værdipapirhandler skal ved udførelse af modtagne ordrer træffe alle rimelige foranstaltninger for at *opnå* det efter ....

Vi er i tvivl om, hvorvidt § 3, stk. 2 alene vedrører detailkunder, idet der henvises til § 4, stk. 1, nr. 3. Henvisningen bør formentlig være til § 4 som helhed.

§ 3, stk. 5 kan forstås som om, at værdipapirhandleren har en pligt til at udføre kundens ordre. Værdipapirhandleren er fortsat berettiget til at afvise at udføre en kundes ordre. Det vil være hensigtsmæssigt med en nærmere præcisering i vejledningen til bekendtgørelsen.

### § 5

I § 5, stk. 4 omtales papir, andet varigt medium eller via en hjemmeside. Da papir også er omfattet af ordet varigt medium, bør der alene stå "*varigt medium eller via en hjemmeside*".

§ 5, stk. 5 omhandler varigt medium, men i § 5, stk. 5, nr. 1 omtales "brug af elektronisk kommunikation". For at undgå forvirring i forhold til § 5, stk. 6, som vedrører anvendelse af hjemmeside, bør § 5, stk. 5, nr. 1 anvende udtrykket "*brug af andet varigt medium*".

§ 5, stk. 8 henviser til ordreudførelsespolitikken. Der bør formentlig stå ordrefordelingspolitikken, da bestemmelsen vedrører allokering.

Side 9

For god ordens skyld skal det bemærkes, at der i § 8 er en mindre stavfejl, idet der står bekendtgørelsen om god værdipapirhand/erskik og ikke værdipapirhande/sskik.

Journalnr. 514/06

Dok. nr. 156613-v2

Såfremt bemærkningerne giver anledning til spørgsmål, er I selvsagt velkomne til at kontakte os.

Med venlig hilsen

Berit Dysseholm Fredberg

Direkte 3370 1070  
bef@finansraadet.dk