



Værdipapirhandleres ansvar ved udførelse af kundeordrer og indberetning heraf



Martin Christian Kruhl
Partner, Ph.D.

Værdipapirhandlere, der har direkte kontakt med kunder, kan opleve at få mistanke eller viden om, at kunden ønsker at begå insiderhandel eller markedsmanipulation. Til belysning af de udfordringer, som værdipapirhandlere i denne forbindelse kan stå overfor, har Finanstilsynet udgivet en vejledning om ansvar ved udførelse af kundeordrer og indberetning heraf i medfør af markedsmisbrugsforordningen (MAR). Finanstilsynets vejledning omfatter fysiske værdipapirhandlere, der har direkte kontakt til kunder. Afsnit 5 i vejledningen finder dog også anvendelse på den juridiske person, hvori værdipapirhandleren er ansat.

Dette nyhedsbrev giver indblik i, hvornår en værdipapirhandler kan blive stillet til ansvar for medvirken til markedsmisbrug, hvornår denne bør afstå fra at udføre en mistænkelig ordre, hvornår denne er forpligtet til at underrette Finanstilsynet om mistænkelige ordrer, og endelig hvorledes denne kan undgå at pådrage sig et ansvar for medvirken.

1. Hvad er markedsmisbrug?

Markedsmisbrug omfatter ulovlig adfærd på de finansielle markeder, herunder insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden samt markedsmanipulation. MAR's forbud mod insiderhandel fremgår nedenfor:

Forbud mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden

Det er forbudt personer, at:

- a) deltage i eller forsøge at deltage i insiderhandel,*
- b) anbefale, at en anden person deltager i insiderhandel eller at tilskynde en anden person til at deltage i insiderhandel, eller*
- c) uretmæssigt at videregive intern viden.*

2. En værdipapirhandlers ansvar ved udførelse af kundeordrer efter MAR

Foruden fysiske værdipapirhandlere, der har direkte kontakt til kunder, fremgår det af betragtning 39 i præambelen til MAR, at forbuddet mod markedsmisbrug også omfatter personer, der agerer i fællesskab for at begå markedsmisbrug.

Nedenfor fremgår eksempler på markedsmisbrug foretaget i fællesskab:

Eksempler på personer, der agerer i fællesskab for at begå markedsmisbrug

- a) Mæglere, der udtænker og anbefaler en handelsstrategi, som er udformet med sigte på at føre til markedsmisbrug.*
- b) Personer, der tilskynder en person med intern viden til uretmæssigt at videregive denne viden.*
- c) Personer, der udvikler software i samarbejde med en handlende med det formål at gøre markedsmisbrug lettere.*

Eksemplerne er ikke udtømmende, hvorfor blandt andet også medvirken i form af aktiv tilskyndelse eller rådgivning om markedsmisbrug er omfattet af MAR's forbud. At eksemplerne ikke er udtømmende, betyder endvidere, at reglerne om medvirken i straffelovens § 23 stadig (som før MAR) finder anvendelse på forbuddet mod insiderhandel og markedsmanipulation i medfør af henholdsvis artikel 14 og 15 i MAR, der er strafbelagte, jf. § 249, stk. 2, i lov om kapitalmarkeder.

Ansvar for medvirken kan pålægges, uanset om værdipapirhandleren vidste eller burde have vidst, at kundens ordre udgjorde markedsmisbrug, det vil sige, uanset om medvirken sker uagtsomt eller forsætligt.

3. Indberetningspligt

Udover de i artikel 14 og 15 nedlagte forbud indeholder MAR en indberetningspligt. Således fremgår det af artikel 16, stk. 2, 2. pkt., at hvis en værdipapirhandler har begrundet mistanke om, at en handelsordre eller transaktion vedrørende et finansielt instrument, uanset om denne placeres eller afvikles på eller udenfor en markedsplads, kunne udgøre insiderhandel, markedsmanipulation eller forsøg herpå, skal personen straks underrette Finanstilsynet.

Da MAR artikel 14 og 15 er strafsanktioneret, skal indberetningspligten fortolkes i lyset af forbuddet mod selvinkriminering i retssikkerhedsloven. Det fremgår af retssikkerhedsloven § 10, stk. 1, at hvis der er mistanke om, at en person har begået en lovovertrædelse, der kan medføre straf, gælder bestemmelser om pligt til at

meddele oplysninger til myndigheder ikke i forhold til den mistænkte, medmindre det kan udelukkes, at de oplysninger, som søges tilvejebragt, kan have betydning for bedømmelsen af den formodede lovovertrædelse.

Det er på denne baggrund Finanstilsynets vurdering, at en værdipapirhandler som udgangspunkt ikke er forpligtet til at underrette Finanstilsynet i medfør af MAR artikel 16, stk. 2, 2. pkt., om ordrer, som værdipapirhandleren har udført med begrundet mistanke eller sikker viden om, at ordren udgjorde insiderhandel eller markedsmanipulation, da dette vil føre til selvinkriminering. Medfører forbuddet mod selvinkriminering således, at værdipapirhandleren ikke er forpligtet til at indberette, vil han heller ikke kunne straffes for manglende indberetning efter artikel 16, stk. 2, 2. pkt. Manglende indberetning beskytter dog ikke mod et eventuelt ansvar for medvirken.

4. Finanstilsynets anbefalinger

Finanstilsynet har i fire forskellige tilfælde fastsat anbefalinger til, hvorledes en værdipapirhandler skal agere i forhold til udførelse af en kundeordre, hvor kunden ønsker at begå insiderhandel eller markedsmanipulation, samt hvornår der foreligger en indberetningspligt ifølge MAR. De fire forskellige tilfælde, hvor værdipapirhandleren har:

1. Ingen viden,
2. Begrundet mistanke,
3. Sikker viden eller
4. Efterfølgende begrundet mistanke eller sikker viden

Nedenfor gennemgås de fire tilfælde nærmere.

5.1 Ingen viden

I det tilfælde, at værdipapirhandleren ikke har viden om, at kundeordren udgør insiderhandel eller markedsmanipulation, er medvirkens ansvar udelukket. Ligeledes kan værdipapirhandleren ikke straffes for ikke at have underrettet Finanstilsynet herom, da vedkommende ikke er bekendt med, at ordren udgør markedsmisbrug.

Dette omfatter også det tilfælde, at værdipapirhandleren ikke havde viden om markedsmisbruget under selve udførelsen af ordren, men efterfølgende får mistanke om, at kunden muligvis har haft til hensigt at begå insiderhandel eller markedsmanipulation. Således vil værdipapirhandleren ikke kunne pålægges ansvar for medvirken i dette tilfælde. Dog har værdipapirhandleren en pligt til, straks efter det tidspunkt, hvor han får mistanke om kundens markedsmisbrug, at opfylde sin indberetningspligt til Finanstilsynet og underrette om kundens ordre.

5.2 Begrundet mistanke

Har værdipapirhandleren begrundet mistanke om, at kunden forsøger at begå markedsmisbrug, bør han afstå fra at udføre ordren. Da også forsøg på insiderhandel og markedsmanipulation skal indberettes efter MAR

artikel 16, stk. 2, 2. pkt., har værdipapirhandleren desuden pligt til at underrette Finanstilsynet om kundens forsøg på markeds misbrug straks efter at have afstået fra udførelsen heraf.

Vælger værdipapirhandleren dog at udføre ordren, vil han risikere at blive pålagt et ansvar for medvirken. Som følge af forbuddet mod selvinkriminering vil værdipapirhandleren ikke have pligt til at opfylde indberetningspligten i artikel 16, stk. 2, 2. pkt., i dette tilfælde.

5.3 Sikker viden

Har værdipapirhandleren sikker viden om, at kunden forsøger at begå markeds misbrug, bør denne afstå fra at udføre ordren, idet værdipapirhandleren dermed risikerer at pådrage sig et ansvar for medvirken. Værdipapirhandleren bør derfor straks underrette Finanstilsynet om kundens forsøg på overtrædelse af MAR.

Har værdipapirhandleren dog derimod valgt at udføre ordren på trods af sin sikre viden om kundens markeds misbrug, vurderer Finanstilsynet, at værdipapirhandleren vil kunne straffes efter MAR. Forbuddet mod selvinkriminering medfører herefter, at værdipapirhandleren ikke er forpligtet til at opfylde indberetningspligten efter artikel 16, stk. 2, 2. pkt.

5.4 Efterfølgende begrundet mistanke eller sikker viden

Værdipapirhandleren kan ikke siges at have været medvirkende til markeds misbrug i tilfælde, hvor han først får begrundet mistanke eller sikker viden om, at kundens ordre udgjorde insiderhandel eller markeds manipulation, efter at ordren er udført. Dog betyder indberetningspligten i artikel 16, stk. 2, 2. pkt., at værdipapirhandleren straks efter det tidspunkt, hvor den begrundede mistanke eller sikre viden er opstået, skal underrette Finanstilsynet om markeds misbruget.

5. Forretningsgange mv.

Finanstilsynet har i fire forskellige tilfælde fastsat anbefalinger til, hvorledes en værdipapirhandler skal agere i forhold til udførelse af en kundeordre, hvor kunden ønsker at begå insiderhandel eller markeds manipulation, samt hvornår der foreligger en indberetningspligt ifølge MAR. De fire forskellige tilfælde, hvor værdipapirhandleren har:

1. Ingen viden,
2. Begrundet mistanke,
3. Sikker viden eller
4. Efterfølgende begrundet mistanke eller sikker viden

Nedenfor gennemgås de fire tilfælde nærmere.

5.1 Ingen viden

I det tilfælde, at værdipapirhandleren ikke har viden om, at kundeordren udgør insiderhandel eller markedsmanipulation, er medvirkens ansvar udelukket. Ligeledes kan værdipapirhandleren ikke straffes for ikke at have underrettet Finanstilsynet herom, da vedkommende ikke er bekendt med, at ordren udgør markedsmisbrug.

Dette omfatter også det tilfælde, at værdipapirhandleren ikke havde viden om markedsmisbruget under selve udførelsen af ordren, men efterfølgende får mistanke om, at kunden muligvis har haft til hensigt at begå insiderhandel eller markedsmanipulation. Således vil værdipapirhandleren ikke kunne pålægges ansvar for medvirken i dette tilfælde. Dog har værdipapirhandleren en pligt til, straks efter det tidspunkt, hvor han får mistanke om kundens markedsmisbrug, at opfylde sin indberetningspligt til Finanstilsynet og underrette om kundens ordre.

5.2 Begrundet mistanke

Har værdipapirhandleren begrundet mistanke om, at kunden forsøger at begå markedsmisbrug, bør han afstå fra at udføre ordren. Da også forsøg på insiderhandel og markedsmanipulation skal indberettes efter MAR artikel 16, stk. 2, 2. pkt., har værdipapirhandleren desuden pligt til at underrette Finanstilsynet om kundens forsøg på markedsmisbrug straks efter at have afstået fra udførelsen heraf.

Vælger værdipapirhandleren dog at udføre ordren, vil han risikere at blive pålagt et ansvar for medvirken. Som følge af forbuddet mod selvinkriminering vil værdipapirhandleren ikke have pligt til at opfylde indberetningspligten i artikel 16, stk. 2, 2. pkt., i dette tilfælde.

5.3 Sikker viden

Har værdipapirhandleren sikker viden om, at kunden forsøger at begå markedsmisbrug, bør denne afstå fra at udføre ordren, idet værdipapirhandleren dermed risikerer at pådrage sig et ansvar for medvirken. Værdipapirhandleren bør derfor straks underrette Finanstilsynet om kundens forsøg på overtrædelse af MAR.

Har værdipapirhandleren dog derimod valgt at udføre ordren på trods af sin sikre viden om kundens markedsmisbrug, vurderer Finanstilsynet, at værdipapirhandleren vil kunne straffes efter MAR. Forbuddet mod selvinkriminering medfører herefter, at værdipapirhandleren ikke er forpligtet til at opfylde indberetningspligten efter artikel 16, stk. 2, 2. pkt.

5.4 Efterfølgende begrundet mistanke eller sikker viden

Værdipapirhandleren kan ikke siges at have været medvirkende til markedsmisbrug i tilfælde, hvor han først får begrundet mistanke eller sikker viden om, at kundens ordre udgjorde insiderhandel eller markedsmanipulation, efter at ordren er udført. Dog betyder indberetningspligten i artikel 16, stk. 2, 2. pkt., at værdipapirhandleren straks efter det tidspunkt, hvor den begrundede mistanke eller sikre viden er opstået, skal underrette Finanstilsynet om markedsmisbruget.

6. Forretningsgange mv.

For at undgå og bedst muligt at kunne håndtere tilfælde, hvor en værdipapirhandler får mistanke eller sikker viden om forsøg på markedsmisbrug, har Finanstilsynet fastsat en række anbefalinger til interne retningslinjer.

Disse fremgår nedenfor.

Finanstilsynets anbefalinger:

En værdipapirhandler bør foretage sig følgende:

- 1. Udarbejde forretningsgange på området.*
- 2. Spørge nærmere ind til en given ordre, der virker mistænkelig.*
- 3. Tage stilling til, hvem der kan tages kontakt til i tvivlstilfælde.*
- 4. Indsætte et forbehold i sin ordreudførelsespolitik om ikke at udføre ordre, hvor der er begrundet mistanke om insiderhandel eller markedsmanipulation.*

Services Insolvens og rekonstruktion

Sectors Financial Services
