

Finanstilsynet
Strandgade 29
1401 København K
Att.: Julia Castro Christiansen
Sendt til e-mail: hoeringer@fnet.dk



**FINANS
DANMARK**

Høringssvar til udkast til ny vejledning om en værdipapirhandlers ansvar ved udførelse af kundeordrer

Resumé

Finans Danmark støtter Finanstilsynets foreslåede præcisering i vejledningen. Det er vigtigt, at det nu tydeligt fremgår, at medvirkensansvaret til insiderhandel eller markedsmanipulation i udgangspunktet ligger hos den juridiske person og ikke hos den fysiske person, som det hidtil har fremgået af vejledningen.

Finans Danmark opfordrer dog endnu en gang Finanstilsynet til at genbesøge vejledningen, så den ikke hindrer den indberetningspligt, der følger af MAR art. 16, stk. 2. Vi mener, at vejledningen kan være et vigtigt bidrag, hvis den beskriver de tilfælde, hvor en værdipapirhandler går fra passiv medvirken til aktiv medvirken, da en aktiv medvirken er strafbar.

Høringssvar

20. marts 2025
Dok: FIDA-1344658213-689284-v1
Kontakt Kirsten Hjortshøj Bederholm

Hørings svar til udkast til ny vejledning om en værdipapirhandlers ansvar ved udførelse af kundeordrer

Præcisering af ansvarssubjektet

Finans Danmark bakker op om den meget vigtige præcisering i vejledningen, så det fremgår, at det er den juridiske person, hvori værdipapirhandleren er ansat, der evt. kan blive medvirkensansvarlig til insiderhandel eller markedsmanipulation.

Der er dog en vigtig skelnen i Rigsadvokatens meddelelse fra 2015 om Strafanvar for juridiske personer mellem ledelsen/en overordnet og underordnede, hvis der skal rejses tiltale mod en fysisk person, som Finanstilsynet ikke tager højde for i vejledningen. Det fremgår af Rigsadvokatens meddelelse at tiltale mod underordnede ansatte i almindelighed ikke skal rejses, medmindre der foreligger særlige omstændigheder. Dette kan f.eks. være tilfældet, såfremt der er tale om en grov overtrædelse, som den underordnede ansatte har begået forsætligt og eventuelt tillige på eget initiativ. Vi opfordrer til, at vejledningen præciseres, så den stemmer overens med Rigsadvokatens meddelelse.

Finanstilsynet definerer i vejledningen en værdipapirhandler som den fysiske person (ansatte), der har direkte kundekontakt. Markedsmisbrugsforordningen anvender ikke begrebet "værdipapirhandler", men definerer i stedet i artikel 3, nr. 13 en person som en fysisk eller juridisk person. Når Finanstilsynet vælger at anvende "værdipapirhandler" i vejledningen som den fysiske person, skaber det uklarhed. Flere steder i vejledningen anvendes "værdipapirhandler" i tilfælde, hvor det er den juridiske person, der har en forpligtelse. F.eks. i afsnit 3.2 står der, at det er værdipapirhandleren, der skal underrette Finanstilsynet. Det kan ikke være den fysiske person/ansatte der tænkes på her, men derimod den juridiske person. Det samme gør sig gældende i afsnit 4.2 og i eksemplerne, hvor der er behov for en præcisering af, hvilket ansvar værdipapirhandleren hhv. den juridiske person har. For at der ikke skabes usikkerhed om, hvor et ansvar/en forpligtelse ligger, er der behov for en gennemgang af vejledningen, så det tydeligt fremgår, hvornår der pålægges et ansvar/en forpligtelse på værdipapirhandleren forstået som den fysiske person og den juridiske person.

Medvirken efter markedsmisbrugsforordningens art. 16, stk. 2.

Finans Danmark vil endnu en gang benytte lejligheden til at gøre Finanstilsynet opmærksom på, at den i vejledningen anlagte fortolkning af MAR art. 16, stk. 2

Hørings svar

20. marts 2025

Dok. nr.:

FIDA-1344658213-689284-v1



ikke er korrekt og hindrer den tilsigtede efterlevelse af anmeldelsespligten i MAR art. 16, stk. 2 og dermed udgør en overtrædelse af Danmarks EU-retlige forpligtelser.

Finanstilsynet henviser i vejledningens afsnit 3.1. til indholdet i de forskellige sprogversioner i præambelens betragtning 30 i MAR og konkluderer, at det har formodningen for sig, at det har været lovgivers hensigt, at den danske oversættelse også skulle omfatte gennemførelse af ordrer. På trods af denne konklusion fra Finanstilsynets side, vælger Finanstilsynet alligevel at vurdere, at eftersom der kun er tale om en betragtning og ikke en egentlig undtagelsesbestemmelse i forordningen, kan betragtning 30 ikke anses som en klar undtagelse til medvirken til insiderhandel. Finans Danmark stiller sig uforstående over for denne konklusion, da betragtninger er fortolkningsbidrag til, hvordan artiklerne skal forstås. Endvidere fremgår det direkte af art. 8, stk. 1 om insiderhandel, at MAR ligestiller ændring af en ordre med gennemførelse af en ordre, hvorfor der ikke er behov for at foretage en sondring mellem ændring og gennemførelse.

Finanstilsynet synes også at se helt bort fra Kommissionens delegerede forordning 2016/957 artikel 1 (a.) der definerer indberetning om mistænkelige transaktioner og ordrer, som *den indberetning om mistænkelige transaktioner og ordrer, herunder eventuel annullering eller ændring heraf....* Det fremgår således også i den delegerede forordning, at gennemførelse ikke alene skal ses i sammenhæng med en annullering, men også omfatter gennemførelse af ordrer.

Vi mener heller ikke, der er belæg for at konkludere, at lovgiverne med MAR har haft et ønske om, at den loyale gennemførelse af en kundeordre ikke skulle være tilladt. MAD indeholdt ikke en eksplicit undtagelse for gennemførelse af ordrer. Undtagelsen skyldes bl.a., at Europa-Parlamentet afviste EU Kommissionens forslag om, at en værdipapirhandler ikke måtte gennemføre en ordre, hvis denne havde mistanke. Europa-Parlamentet begrundede deres afvisning med følgende: "Når bestemmelserne om en enkelt kompetent myndighed udgør et af de centrale punkter i direktivet, er det lidt af et paradoks, at beføjelsen til at nægte at gennemføre en transaktion tildes den enkelte professionelle formidler, der hverken har samme ekspertise som en myndighed eller den nødvendige tid til rådighed til at foretage en grundig undersøgelse af hver markedsordre, der passerer hans kontor. Det vil være mere hensigtsmæssigt, om formidleren underretter myndigheden om de transaktioner, han finder mistænkelige, i overensstemmelse med ånden i de forholdsregler, der er indført for bankerne i bestræbelserne på at bekæmpe hvidvaskning af penge." Reglerne i MAD videreføres i MAR og der er derfor ikke noget behov for en eksplicit undtagelse i MAR der tillader loyal udførelse af kundeordrer.

Hørings svar

20. marts 2025

Dok. nr.:

FIDA-1344658213-689284-v1



Vi opfordrer derfor endnu en gang Finanstilsynet til at genbesøge vejledningen. Vi mener, at vejledningen kan være et vigtigt bidrag, hvis den beskriver de vigtige tilfælde, hvor en værdipapirhandler går fra passiv medvirken til aktiv medvirken, da en aktiv medvirken er strafbar.

Som følge af ovenstående har Finans Danmark besluttet at rette henvendelse til ESMA med et Q&A. Vi opfordrer derfor Finanstilsynet til at vente med at offentliggøre den reviderede vejledning, til vi har modtaget svar fra ESMA.

Med venlig hilsen

Kirsten Hjortshøj Bederholm

Direkte: 29 70 82 81
Mail: khb@fida.dk

Hørings svar

20. marts 2025
Dok. nr.:
FIDA-1344658213-689284-v1

