



Värdepappersföretagens rutiner vid kundorder

2004:7



SAMMANFATTNING OCH ÅTGÄRDER	1
GRANSKNINGEN	2
INFORMATION TILL KUNDERNA	3
FÖRETAGENS KONTROLL AV HUR ORDER UTFÖRS	4
UTVECKLINGEN I EU	6
BILAGA: FÖRSLAG PÅ REGEL	7

Sammanfattning och åtgärder

Finansinspektionen (FI) har granskat hur värdepappersföretagen utför framförallt privatkunders order utifrån nuvarande regler, inklusive branschens egna.

I denna rapport har fem utvalda företag granskats med fokus på:

- hur order utförs för att kunderna ska få bästa möjliga villkor,
- förekomsten av interna kontroller för att följa upp att kunderna får bästa möjliga villkor, och
- information till kunderna om sättet att utföra order.

FI:s granskning visar att tillgänglig skriftlig information om hur ordern utförs är mycket knapphändig, vilket företagen motiverar med att kunderna inte efterfrågar utförligare information.

Till följd av nya EG-direktiv kommer nya regler att införlivas i svensk rätt senast den 30 april 2006. FI anser dock att det redan nu finns ett behov av att stärka konsumentskyddet och kommer därför att föreskriva om hur kunderna ska informeras. De nya reglerna kommer att gälla från och med januari 2005 och kommer bland annat att omfatta följande informationskrav:

- Beskriva hur en order kan utföras, exempelvis när en order utförs utanför börs eller annan marknadsplats.
- Förklara när affären sker i kommission respektive mot eget lager.
- Faktorer som beaktas vid olika typer av order och orderutförande, som pris och tid.
- Processer vid orderförmedling, exempelvis routingsystemet.
- Principerna för aggregering och utläggning av kundorder

Kundens intresse ska styra utförandet av ordern och de val företaget gör för kundens räkning. Granskningen visar dock att värdepappersföretagen saknar rutiner för att kontrollera att kundernas order utförs på bästa sätt. FI anser att det i nuläget är för tidigt att föreskriva om att företagen ska kontrollera att order utförs till kundens bästa. Inget hindrar dock att värdepappersföretagen redan nu förändrar sina rutiner.

Granskningen

Finansinspektionen har granskat hur värdepappersföretagen¹ hanterar framförallt privatkunders order utifrån nuvarande regler, inklusive branschens egna.

I denna granskning har fem utvalda företag² blivit föremål för en fördjupad granskning med fokus på: hur order utförs för att kunderna ska få bästa möjliga villkor, förekomsten av interna kontroller för att följa upp att kunderna får bästa möjliga villkor och information till kunderna om hur ordern utförs.

FI:s utgångspunkt är att kunder som får korrekt och relevant information har bättre förutsättningar att fatta väl grundade beslut vilket har betydelse såväl för den enskilde konsumenten som för marknadens effektivitet. FI ser det också som angeläget att granska den intressekonflikt som kan uppstå vid utförande av order mot eget lager. Däremot har FI inte granskat förhållandet när kunder får placeringsråd i samband med att de lägger en order.

Granskningen har gjorts utifrån de regler som för närvarande gäller i Sverige. Det kan konstateras att hanteringen av kundorder inte är reglerad fullt ut. Detsamma gäller för branschens egna regler. Den nuvarande normgivningen sammanfattas nedan.

Hur kundorder ska utföras styrs främst av lagen (1991:981) om värdepappersrörelse (LVR), bland annat med hänvisning till lagen (1914:45) om kommission. FI har föreskrivit (FFFS 2002:7) om hur intressekonflikter ska hanteras och vad kunden ska informeras om, dock inte om hur order ska utföras.

Svenska Fondhandlareföreningen har lämnat vissa rekommendationer kring utförande av kundorder, bland annat om val av marknadsplats och giltighetstid för order. Riktlinjerna gäller endast aktier och aktierelaterade instrument och behandlar bland annat ett generellt krav på handläggning av affärsuppdrag, sammanläggning av affärsuppdrag, kursvillkoret ”marknadspris” och utförande av affärsuppdrag vid sidan om marknadsplatsen när den är öppen eller stängd.

Utförandet av kundorder påverkas i många fall även av regler för börser och börsernas egna regler. Av 4 kap. 4 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet följer att en börsmedlem måste anmäla avslut utanför börsen i noterade finansiella instrument enligt börsens regler. Exempelvis har Stockholmsbörsen regler som innebär att rapporterade avslut under pågående handel inte får avvika från orderbokens kursintervall vid tidpunkten för avslutet. Undantag finns dock för större order.

¹ En liknande granskning som omfattade trettio företag gjordes under 2003 (finns publicerad på FI:s hemsida) och visade på brister i informationen till kunderna och att den interna kontrollen inte var fullt utvecklad.

² Föreningssparbanken, Svenska Handelsbanken, Erik Penser Fondkommission, Carnegie Investment Bank och Nordea Securities.

Information till kunderna

FI har granskat värdepappersföretagens informationsgivning utifrån en av FI:s huvuduppgifter för den finansiella tillsynen – konsumentskyddet. Konsumentskyddet innebär bland annat att balansera konsumenternas informationsunderläge mot producenterna.

FI:s granskning visar att tillgänglig skriftlig information om hur ordern utförs är mycket knapphändig, vilket företagen motiverar med att kunderna inte efterfrågar utförligare information. Informationen finns i avtal och/eller på avräkningsnotan. I ett företag finns dock planer på att i informationsblad utförligare beskriva vilka alternativ som finns vid orderutförande. Flera av företagen poängterar också kundens eget ansvar för att begära och inhämta information om hur ordern kommer att utföras.

Bristen på information om hur en order utförs försvårar kundens möjlighet att göra ett medvetet val. Förekomsten av information skulle tydliggöra företagets skyldighet mot kunden och därmed förbättra kundens möjlighet att kontrollera att ordern utförts i dennes intresse och på bästa möjliga sätt.

Ett kommande EG-direktiv ”Marknaden för finansiella instrument” (mer om EG-direktivet finns i avsnittet Utvecklingen i EU) kommer att införlivas i svensk rätt senast den 30 april 2006. FI anser dock att det redan nu finns ett behov av att stärka konsumentskyddet och kommer att föreskriva om hur kunderna ska informeras. De nya reglerna kommer att gälla från och med januari 2005.

Det kan också nämnas att Förtroendekommissionen nyligen konstaterade att ”Det krävs välinformerade konsumenter för en väl fungerande marknad”³. Vidare anger Förtroendekommissionen att konsumenternas kunskapsunderläge i många fall har förstärkts till följd av den snabba utvecklingen av mer komplicerade tjänster.

³ Näringslivet och förtroendet (SOU 2004:47) s. 295.

Företagens kontroll av hur order utförs

Värdepappersföretagen har en skyldighet att tillvarata kundens intresse när de utför köp- och säljuppdrag. Kundens intresse ska styra utförandet av ordern och de val företaget gör för kundens räkning.

I de granskade företagen begränsas kontrollen till att mäklaren som utför ordern ska se till att kundens intresse tillgodoses. Mäklarrollerna är också uppdelade på kundkontakter och att utföra ordern. Därutöver hänvisar företagen till att kunden själv kan/ska kontrollera att utförandet varit det bästa. Det förekommer också att internrevisionen granskar orderutförandet. En systematisk kontroll och uppföljning av hur order utförs saknas dock.

FI anser att det i nuläget är för tidigt att föreskriva om att värdepappersföretagen ska kontrollera att order utförs till kundens bästa. Inget hindrar dock att värdepappersföretagen redan nu förändrar sina rutiner.

Det huvudsakliga sättet att utföra en order är att omedelbart skicka ordern till avslut i marknadsplatsens (Stockholmsbörsen, NGM eller Aktietorget) orderbok. Eftersom de flesta finansiella instrument endast är föremål för handel på en marknadsplats är valet av marknadsplats givet. I de fall en aktie handlas på fler än en marknadsplats, exempelvis Nokia som handlas på Stockholmsbörsen, HEX i Finland och New York Stock Exchange i USA, exkluderar normalt de högre transaktionskostnaderna handel utomlands.

Alternativet till att skicka ordern till marknadsplatsens orderbok är att matcha ordern internt, det vill säga mot en annan kund eller mot det egna handelslagret. De värdepappersföretag som gör avslut internt har också rutiner för att styra vissa typer av order till internhandeln. Urvalet bestäms löpande genom att exempelvis en ”market maker” eller institutionsmäklare aviserar ett intresse för en viss aktie. Order som styrs till den interna handeln hanteras vanligtvis manuellt av utsedd mäklare. Övriga order skickas till marknadsplatsens handelssystem.

Den mäklare som har till uppgift att utföra ordern kan ta det motsatta initiativet och ropa ut till privatkundsmäklare, institutionsmäklare samt mäklare som handlar i eget lager (trading) om någon av dessa är intresserade av att ta ordern internt för en annan kunds räkning eller mot eget lager.

För interna avslut har marknadsplatserna regler som anger att avslutskursen måste ligga inom aktuellt kursintervall (undantag från det kravet finns för större affärer). Det är i de flesta fall den orderutförande mäklarens uppgift att kontrollera detta. Kontrollen sker manuellt genom att mäklaren tittar i orderboken innan matchning.

Vid avslut mot eget lager uppkommer en intressekonflikt mellan företagets eget intresse av att göra vinst och skyldigheten att tillvarata kundens intresse av bästa möjliga orderutförande. FI:s granskning visar följande:

- Företagen har manualer för mäklarna som talar om vilka interna regler som gäller vid internhandel.

- I vissa företag är orderhanteringen uppbyggd på så sätt att kunden uppmanas att limitera sina order.
- Företagens avsikt är att tiden ska bli så kort som möjligt från att kunden lämnat uppdraget till att ordern finns i handelssystemet.
- De större företagen har skiljt på mäklarrollerna så att en mäklare antingen har kundkontakt, utför order eller handlar för företagets räkning.

Behovet av kontrollsystem är framförallt påkallat i de företag där internhandel förekommer, på grund av den uppkomna intressekonflikten, samt vid handel med illikvida instrument, på grund av stora kursintervall.

I detta sammanhang har FI noterat att företag som endast registrerar inkommande order på band kommer att få problem med att utforma ett effektivt kontrollsystem för kedjan från order till avslut.

Utvecklingen i EU

Inom EU pågår ett mycket aktivt lagstiftningsarbete som syftar till att ytterligare integrera de europeiska värdepappersmarknaderna. En del i detta arbete är att uppdatera och utveckla det nuvarande direktivet för värdepappersföretag och börser, det s.k. ISD⁴. Inom kort kommer därför ISD att ersättas av direktivet 2004/39/EG om marknaden för finansiella instrument⁵ (FiMD). FiMD innehåller bestämmelser om vissa förändringar och förstärkningar av kundskyddet i förhållande till de svenska reglerna på den finansiella marknaden. Eftersom FiMD ska vara införlivat i svensk rätt två år efter att det publicerats i EU:s officiella tidning så kommer FiMD att införlivas i svensk rätt senast 30 april, 2006.

FiMD innehåller bestämmelser som reglerar förhållandet mellan kunden och värdepappersföretaget och vilka syftar till att stärka skyddet för kunden. Främst gäller detta skyddet för de kunder som anses som ickeprofessionella. Bland annat finns i artikel 21 regler om värdepappersföretagens skyldighet att utföra order på de villkor som är mest förmånliga för kunden. Värdepappersföretag som erbjuder tjänsten att utföra kundorder är skyldiga att upprätta riktlinjer för den tjänsten. Kunderna ska informeras om dessa riktlinjer och företagen ska även kontrollera hur de utför kundorder och att de följer dessa riktlinjer.

Vidare finns regler kring hantering av kundorder i artikel 22. Artikel 22 anger att värdepappersföretag ska tillämpa förfaranden och använda system som gör det möjligt att snabbt, effektivt och rättvist utföra kundernas order. Bland annat innefattas här ett krav på att jämförbara order ska utföras i tidsordning och att limiterade order i aktier som inte utförs omedelbart ska offentliggöras.

Dessa båda regler innebär att värdepappersföretagens ansvar för hur kundorder hanteras och utförs tydliggörs i förhållande till det nuvarande svenska regelverket.

Som ett led i EUs nya regleringsprocess (s.k. Lamfalussyprocessen⁶) ska Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR, Committee of European Securities Regulators), i vilken FI deltar, lämna råd till EU-kommissionen. Råden kommer att ligga till grund för mer detaljerade tillämpningsregler till bland annat artiklarna 21 och 22. Detta arbete kommer att pågå under 2004 och CESR ska lämna ett råd till kommissionen senast den 31 januari 2005. Som ett led i arbetet har CESR den 17 juni 2004 publicerat ett konsultationsdokument för synpunkter. Rådet som CESR lämnar kommer att omarbetas till legal text av kommissionen i form av direktiv eller förordning för att sedan antas.

⁴ Direktiv (93/22/EEG) om investeringstjänster inom värdepappersområdet.

⁵ Antaget av ministerrådet och Europaparlamentet den 7 april 2004. Publicerat den 30 april 2004.

⁶ För ytterligare information se FIs hemsida, www.fi.se.

Bilaga: Förslag på regel

Information till kunden

Ett värdepappersföretag ska tillhandahålla skriftlig information om företagets riktlinjer för hur kundorder ska utföras. Informationen ska hållas uppdaterad. Kunden ska delges denna information vid det första tillfället som företaget tar emot en order från kunden och därefter vid varje tillfälle företaget ändrar sina riktlinjer. Företaget ska även på begäran av kunden lämna den skriftliga informationen. Informationen skall även finnas tillgänglig på företagets hemsida.

- Informationen ska inkludera:
 - o De olika sätt på vilket order kan utföras, exempelvis när en order utförs utanför börs eller annan marknadsplats.
 - o Förklaring av när affären sker i kommission respektive mot eget lager.
 - o De faktorer som beaktas vid olika typer av order och orderutförande, ex. pris, tid osv.
 - o Processer vid orderförmedling, exempelvis routingsystemet.
 - o Principerna för aggregering och utläggning av kundorder