

# Bästa resultat vid utförande av kundorder

Informationen bygger på ny lagstiftning inom EU (MiFID II med tillhörande rättsakter som gäller inom EU från den 3 januari 2018).

## 1. Inledning

Enligt MiFID II har värdepappersbolagen en skyldighet att genomföra tillräckliga åtgärder för att uppnå "*bästa möjliga resultat*" för kunden vid utförandet av kundordern. Pris, kostnader, tid, sannolikhet för genomförande av ordern, orderns storlek och särdrag och andra relevanta omständigheter för att utföra kundordern ska tas i beaktande. Denna skyldighet är en av grundförutsättningarna för kundskydd i MiFID II-lagstiftningen.

Bestämmelsen innebär en viss skärpning av lagstiftningen som gällde fram till den 3 januari, då kravet var att genomföra "alla rimliga åtgärder" för kunden vid utförande av kundorder.

MiFID II ställer krav på att företagen ska ha effektiva system, processer och rutiner för att säkra att denna skyldighet efterlevs. Bland annat ska företagen ha Riktlinjer för orderutförande ("Riktlinjerna"). Riktlinjerna ska för varje typ av finansiellt instrument som företaget handlar med innehålla information om

- (i) de olika utförandeplatser som företaget använder och
- (ii) vilka faktorer som styr valet av utförandeplats.

Med utförandeplats menas i detta sammanhang

- Reglerad marknad,
- MTF (multilateral handelsfacilitet),
- OTF (organiserad handelsfacilitet),
- systematisk internaliserare, samt
- prissättare eller annan likviditetsgarant eller enhet hemmahörande i en stat utanför EES som utför motsvarande funktioner.

I Riktlinjerna ska det framgå vilka faktorer som styr valet av utförandeplatser. Det är oftast typ av kund och order, det finansiella instrumentets egenskaper samt villkoren för de utförandeplatser som ordern kan skickas till. I detta sammanhang kan nämnas att MiFID II ställer hårda krav på att värdepappersföretag kan ta emot monetär- eller icke-monetär ersättning för att utföra order på en viss handelsplats eller utförandeplats. Sådan eventuell ersättning ska inte ses som en intressekonflikt och måste uppfylla kraven i regelverket för mottagande av ersättning från tredje part. Vidare är det förbjudet för värdepappersbolag att strukturera eller fastställa provisioner på ett sådant sätt att företaget särbehandlar utförandeplatser på ett orimligt sätt.

Särskilda krav på innehållet i Riktlinjerna föreligger vid förmedling av order och portföljförvaltning. Bifogat till denna redogörelse finns förslag till Riktlinjer som tillfredsställer MiFIDs lägsta krav för vad dessa Riktlinjer ska innehålla. Detta är avsett som en illustration och utgångspunkt som måste anpassas av respektive företag.

Undantag från kravet att tillämpa Riktlinjerna gäller om en specifik instruktion från kunden föreligger, exempelvis vid mäklari via internet. Specifika instruktioner måste företaget alltid följa, under förutsättning att det inte finns orsaker till att instruktionen inte kan godkännas.

Innan ordern utförs måste företaget inhämta godkännande för Riktlinjerna från kunden. Dessutom krävs uttryckligt godkännande för att kunna utföra en order utanför en handelsplats. Handelsplats är en gemensam beteckning för Reglerad marknad, MTF och OTF. Sådant godkännande kan exempelvis lämnas genom kundavtal.

På begäran från kunden ska företaget dokumentera att det har utfört ordern i enlighet med Riktlinjerna. Företaget måste dessutom regelbundet utvärdera om de utförandeplatser som omfattas av Riktlinjerna ger Bästa resultat för kunden eller om det finns behov att ändra Riktlinjerna.

## 2. Bästa resultat

***MiFID II innebär att företaget har en skyldighet att genomföra tillräckliga åtgärder för att uppnå "bästa möjliga resultat" för kunden.***

I den engelska versionen av lagtexten i MiFID II har uttrycket "take all reasonable steps" ersatts med "take all sufficient steps". Som nämndes inledningsvis innebär detta en viss skärpning av de skyldigheter som är angivna i bestämmelsen.

Ändringen av formuleringen i bestämmelsen ändrar emellertid inte den överordnade skyldighet som ryms i Bästa resultat-standarden. Skärpningen handlar snarare om företagets skyldighet att vara uppdaterat genom att ha rutiner och system för att konsekvent uppnå Bästa resultat, samt att ha effektiva system för att övervaka att Bästa resultat uppnås.

Detta innebär att företagen måste försäkra sig om att företaget löpande kan uppnå intentionen om Bästa resultat när företaget utformar sin policy för orderutförande och etablerar processer och system som företaget ska tillämpa för att utföra kundorder.

Kravet innebär att företaget inte bara ska övervaka utförandekvaliteten, utan även sina egna system, för att när som helst kunna göra ändamålsenliga ändringar, exempelvis om företaget erbjuder sina kunder nya produkter eller tjänster.

I bedömningen av vad som utgör Bästa resultat ska företaget beakta pris, kostnader, tid, sannolikhet för genomförande av handel och uppgörelse, orderns storlek och särdrag och andra relevanta omständigheter för orderutförandet.

***Omfattningen av og innehåll i skyldigheten att oppnå Bästa resultat er beroende av en rad omstændigheter, bland annat kund, foretag og typ av finansielt instrument.***

## **2.1. Kundtyp**

Skyldigheten att vidta tillræcklige åtgærder for å oppnå Bästa resultat for kunden gæller gentemot professionelle kunder som inte er en kvalificeret motpart og gentemot ikke-professionelle kunder. Skyldigheten er dæremot mer omfattende gentemot ikke-professionelle kunder. For ordningens skull presiseres at kvalificerede motparter kan be om at klassificeres som professionelle kunder.

## **2.2 Foretagstyp**

Værdpapfersfureskriften kræver Bästa resultat gentemot værdpapfersforetag på ulike sâtt beroende på vilken typ av investeringstjænst som erbjuds. Ett foretag som *utfôr* order for kundens rækning omfattas som tidligere næmns av kravet på Bästa resultat. Dessutom omfattas æven foretag som *fôrmedlar* order till andra foretag av kravet på Bästa resultat. Dette gæller båd foretag som fôrmedlar order som en egen investeringstjænst og foretag som *fôrmedlar order enligt aktivt fôrvaltningsavtal*. Trots at reglerna for fôrmedlere og utfôrere er något ulike er den overordnede skyldigheten densamma for båd foretagstyperna: at vidta tillræcklige åtgærder for å oppnå Bästa resultat for sine kunder. Dette innebær at værdpapfersbolag som fôrmedlar order till andra værdpapfersbolag måste fôrskræ sig om at dessa har riktlinjer, system og processer som garanterer Bästa resultat. Det foretag som fôrmedlar order måste på samme sâtt regelbundet overvake kvaliteten på orderutfôrandet hos de foretag som anlites for å utfôrere order, samt genomfôrere en årlig utværdering av policyn for orderutfôrande.

## **2.3. Typ av finansielt instrument**

Utgangspunkten er at alle finansielle instrument omfattas av reglerna om Bästa resultat. Foretagene kommer dæremot at bemôte skyldigheten på ulike sâtt beroende på typ av finansielt instrument og tilgænglig marknad for instrumentet. I Norge finns det ofta bare en aktuell utfôrandeplads for finansielle instrument, varfor utværderingen av alternative utfôrandeplads er relevant. I dessa fall er skyldigheten mindre omfattende æn for finansielle instrument dær flere utfôrandeplads er tilgænglige.

### ***2.3.1 Specifikt om OTC-produkter***

Med OTC-produkter menas nedan finansielle instrument som (1) inte ingår i handel eller (2) inte handlas med på en reglerad marknad, en MTF eller en OTF.

Handel med OTC-derivat sker normalt genom att individuella avtal ingås mellan kunden och företaget, där kunden förbinder sig att antingen sälja eller köpa underliggande tillgången vid en kommande tidpunkt till ett på förhand avtalat pris. Normalt garanterar antingen företaget eller en uppgörelsecentral uppfyllelsen av derivatkontraktet. Under kontraktets löptid sker normalt sett ingen omsättning av kontraktet som sådant. En eventuell omsättning av kontraktet under kontraktets löptid sker genom att kontraktet löses in av företaget eller uppgörelsecentralen, och att företaget eller uppgörelsecentralen utfärdar ett nytt kontrakt till en annan part. Det är således inte rimligt att använda begrepp som "order", "handel" och "andrahandsmarknad" i anknytning till OTC-derivat som exempelvis aktier. För sådana finansiella instrument gäller inte bestämmelserna om Bästa resultat fullt ut.

Bestämmelserna för alla typer av OTC-produkter ålägger däremot värdepappersföretagen att kontrollera rimligheten i det pris som föreslås för kunden. Detta ska ske genom insamling av marknadsdata som används för att beräkna priset på liknande produkter, eller om möjligt genom att jämföra med likadana eller jämförelsebara produkter. Företagen måste alltså kunna dokumentera rimligheten i det pris som kunden erbjuds med hjälp av insamlade marknadsdata.

### *2.3.2 Specifikt om prisdrivna marknader (systematisk internaliserare och market making)*

Bestämmelserna om Bästa resultat gäller som utgångspunkt även när företaget handlar med kunden för egen räkning. I praktiken måste en reservation göras för hur marknaden för vissa typer av finansiella instrument faktiskt fungerar, bland annat gällande kundernas förväntan om att skyddas av regelverket i anslutning till Bästa resultat.

Handel med ränte- och valutaprodukter sker normalt på annat sätt än med aktier. I praktiken ses ränte- och valutamarknaden som en kvoteringsmarknad eller prisdriven marknad, i motsats till aktiemarknaden som är en orderdriven marknad. Ofta är det kunden som tar initiativet till att handla genom "request for quote", vilket innebär att kunden frågar företaget om ett pris för en viss mängd av ett finansiellt instrument.

I ett finansiellt instrument där företaget anger priser som systematisk internaliserare eller market maker (standardiserade optioner, obligationer, valuta- och räntederivat) offentliggör företaget köp- och säljkurser utifrån egna bedömningar av marknadsförhållandena. Marknaden är i regel transparent eftersom priserna offentliggörs på företagets sida eller hos en informationsdistributör. Kunderna kan alltså jämföra priserna mellan de olika företagen. Dessa priser är antingen indikativa eller bindande för en bestämd volym per transaktion. Om priserna är indikativa kommer företaget att ge kunden ett bindande pris vid förfrågan till företaget. Vid förfrågan till företaget är kunden fri att godta eller avvisa erbjudandet.

Om kunden godtar priset blir företaget motpart i transaktionen.

På denna marknad är kunden normalt sett en professionell kund som vänder sig till flera olika värdepappersbolag för att få information om deras pris för det aktuella finansiella instrumentet. I dessa fall kan det inte förväntas att värdepappersföretaget ska omfattas av reglerna om Bästa resultat gentemot kunden.

Vi drar således slutsatsen att reglerna om Bästa resultat normalt inte gäller handel på ränte-, obligations- och valutamarknaden så länge det rör sig om den typ av handel som beskrivs ovan. Det är i vilket fall som helst inte rimligt att ett företag måste hänvisa kunden till ett konkurrerande företag som, samtidigt som förhandlingen om köp eller försäljning pågår, erbjuder ett bättre pris än det aktuella företaget.

Denna tolkning stöds även av att Kommissionen, i anslutning till MiFID i regelverket om Bästa resultat, har uttalat att Företagen kan tillämpa testet "The four fold legitimate reliance test" för att bedöma om regelverket för Bästa resultat gäller eller inte.

Bedömningen av om reglerna för Bästa resultat får användning på kvoteringsmarknaden eller de prisdrivna marknaderna beror enligt detta test på följande omständigheter:

- Vem tar initiativ till transaktionerna; kunden eller företaget?
- Är kunden professionell eller icke-professionell?
- Hur transparent är den aktuella marknaden?
- Kan kunden förvänta sig att skyddas av reglerna om Bästa resultat?

Det finns inga uttalanden eller bestämmelser i MiFID II som tyder på att detta tillvägagångssätt inte längre kan tillämpas när MiFID II träder i kraft.

I anslutning till detta tillvägagångssätt har EU-myndigheterna angett att bestämmelsen om Bästa resultat gäller när ett företag tar initiativet till en affär med en icke-professionell kund, eftersom en icke-professionell kund förväntar sig att företaget följer regelverket om Bästa resultat.

Det finns däremot inget hinder mot att processen vid handel med instrument som inte omfattas av kraven på Bästa resultat ändå tillämpar Riktlinjerna. Sådan information är ändå till nytta för kunden.

Om handeln med produkter som normalt omsätts på prisdrivna marknader sker genom ordinarie orderingång kommer reglerna om Bästa resultat till användning på samma sätt som för övrig orderingång kopplad till andra finansiella instrument. Det är särskilt aktuellt om det är värdepappersbolaget som tar kontakt med en icke-professionell kund och uppmanar denna att handla. Vid sådana tillfällen måste kunden kunna lita på att värdepappersföretaget tillvaratar kundens intressen gällande priset på det aktuella finansiella instrumentet och eventuella andra element vid transaktionen.

## 3. Riktlinjer för orderutförande

### 3.1. Inledning

MiFID II slår fast att värdepappersbolag ska ha effektiva system, rutiner och processer för att säkra att skyldigheten efterlevs att genomföra tillräckliga åtgärder för att uppnå det Bästa resultatet för kunden. Företaget ska bland annat utarbeta och tillämpa Riktlinjer för utförande av kundorder.

***När en kund har inkommit med en order utan specifika instruktioner ska företaget genomföra transaktionen i enlighet med Riktlinjerna så att Bästa resultat uppnås.***

Riktlinjerna måste presenteras för kunden skriftligt eller via en webbsida i god tid innan kunden använder sig av investeringstjänsten. Med "skriftligt" menas i skrift på papper, om inte kunden godkänner att informationen lämnas via ett annat varaktigt medium, exempelvis e-post. Oftast är Riktlinjerna en naturlig bilaga till kundavtal eller företagets affärsvillkor.

I samband med att Riktlinjerna utarbetas och genomförs måste företagen genomgå en process i tre steg:

- 1) Beroende på kundtypen och dess behov ska företaget ta ställning till vilka faktorer som ska prioriteras vid utförandet av ordern.
- 2) Företagen ska bedöma tillgängliga utförandeplatser för att identifiera de system som gör att företaget kan uppnå Bästa resultat.
- 3) Företagen ska skicka varje enskild kundorder till lämplig utförandeplats utifrån den relativa viktningen av de olika faktorerna i enlighet med Riktlinjerna.

### 3.2 Godkännande från kunden

Företaget är skyldigt att inhämta "godkännande" av Riktlinjerna från kunden. Om Riktlinjerna tillåter att en kundorder utförs utanför en handelsplats (reglerad marknad, MTF eller OTF) ska kunden ge sitt "uttryckliga godkännande" till detta.

#### 3.2.1 Riktlinjerna för utförande av kundorder – "godkännande"

Den mest praktiska metoden för att uppfylla dessa krav är att kunden i kundavtalet bekräftar sitt godkännande av Riktlinjerna och möjligheten att utföra handel utanför en handelsplats. Alternativt kan godkännandet inhämtas via skriftlig eller elektronisk signatur, en kryssruta på webbplatsen eller muntligt i ett inspelat telefonsamtal. Antagligen är det även tillräckligt att kunden godkänner genom sitt aktiva handlande. Det innebär att en kund som avger order efter att ha fått information om Riktlinjerna måste anses ha godkänt Riktlinjerna. För att säkerställa att ovan har genomförts rekommenderar vi att icke-professionella kunder godkänner genom en aktiv handling, exempelvis en underskrift av kundavtalet.

Lagstiftningen fastställer dock att det enbart är icke-professionella kunder som måste ingå kundavtal. Gentemot professionella kunder är det mindre riskabelt att anse Riktlinjerna som godkända genom konkludent handlande. Denna kundgrupp är i högre grad förmögen att tillvarata sina egna intressen.

### 3.2.2 *Handel som utförs utanför en handelsplats – ”uttryckligt godkännande”*

#### 3.2.2.1 Tolkning av begreppet ”uttryckligt godkännande”

När det gäller kravet om ”*uttryckligt godkännande*” för handel utanför en handelsplats innebär detta normalt att godkännande måste inhämtas genom en positiv handling, både från icke-professionella och professionella kunder. Sådant godkännande inhämtas lättast genom kundavtal eller ett inspelat telefonsamtal med kunden. Ett positivt godkännande från *nya kunder* kan relativt lätt inhämtas i förbindelse med att kundrelationen etableras och kundavtalet undertecknas. Det kan vara något mer resurskrävande att inhämta ett liknande positivt godkännande från *befintliga kunder*.

#### 3.2.2.2 Tolkning av begreppet ”handel utanför en handelsplats”

När det gäller vilken handel som ska omfattas av begreppet ”*handel utanför reglerad marknad*” har EU-kommissionen i anslutning till MiFID I gjort följande uttalande. Kommissionens uppfattning är att handel anses ha skett ”utanför reglerad marknad” när utförandet har skett på ett sätt som avviker från det regelverk som gäller för handel på den aktuella marknadsplatsen. Detta uttalande innebär att handel som exempelvis sker utanför Oslo Børs handelssystem, men i enlighet med handelsreglerna som gäller för Oslo Børs, inte omfattas av definitionen för ”handel utanför reglerad marknad”, och alltså är företagen i dessa fall inte ålagda att inhämta ”uttryckligt godkännande” från kunden inför transaktionen.

### 3.3. Innehållskrav

***Riktlinjerna ska för varje typ av finansiellt instrument som företaget handlar med innehålla information om de olika handelssystem som används och vilka faktorer som styr valet av handelssystem.***

Riktlinjerna kan utarbetas som ett samlat dokument med olika delar för olika typer av finansiella instrument, eller som separata dokument beroende på typ av finansiellt instrument och kundtyp. Oavsett vilket måste tydligt anges vilka Riktlinjer eller delar av Riktlinjerna som får tillämpning för olika typer av finansiella instrument och kunder.

Med typ av finansiellt instrument menas finansiella instrument med samma eller liknande egenskaper, exempelvis aktier och egenkapitalbevis, obligationer och certifikat, derivat osv.

### 3.3.1 Olika utförandeplattor

**Med utförandeplattor menas reglerad marknad, MTF, OTF, systematisk internaliserare, prissättare eller annan likviditetsgarant eller enhet hemmahörande i stat utanför EES som utför motsvarande funktioner.**

Riktlinjerna ska åtminstone omfatta de utförandeplattor som används. Det är inte nödvändigt att välja den utförandeplattor som ger det Bästa resultatet vid varje enskilt tillfälle. Företagen får gärna förtydliga att listan över utförandeplattor inte är uttömmande, utan att utförandet kan ske på andra utförandeplattor om det är i enlighet med Riktlinjerna.

Även om det finns alternativa utförandeplattor förbjuder inte MiFID II att Riktlinjerna enbart innehåller en utförandeplattor för en typ av finansiellt instrument, under förutsättning att företaget kan påvisa att valet av utförandeplattor ger konsekvent Bästa resultat för kunden/kunderna. Men det är en skyldighet för företagen att vara uppdaterade om exempelvis rapporter och data som alternativa utförandeplattor kan publicera angående kvaliteten på utförandet. Företaget kan med andra ord inte lita på att valet av utförandeplattor kan upprätthållas över tid, om rapporter och data från andra alternativa utförandeplattor visar att kravet på Bästa resultat inte uppfylls vid användning av den utförandeplattor som ursprungligen valts. Vid sådana tillfällen kan det exempelvis vara aktuellt att förmedla order till andra värdepappersbolag som är medlemmar i eller har tillgång till andra utförandeplattor.

Vid valet av en enda utförandeplattor är företagets metod för hantering av order av stor betydelse för om Bästa resultat uppnås. Resultatet av att lägga olika ordertyper i den centrala orderboken kan exempelvis bli väsentligt annorlunda jämfört med att lägga ordern i en öppnings- eller slutauktion. På samma sätt kan användning av algoritmer och smart order-router vara av betydelse för om Bästa resultat uppnås löpande.

### 3.3.2. Relevanta faktorer

Bedömningen av vad som utgör Bästa resultat sker med utgångspunkt i följande faktorer:

- Pris
- Kostnad
- Tid
- Sannolikhet för genomförande och slutförande av ordern
- Orderns storlek
- Särdrag
- Andra relevanta omständigheter



### 3.3.3. Kriterier för viktning av faktorerna

De kriterier som avgör den relativa viktningen av faktorerna för vad som anses som Bästa resultat i varje enskilt fall bedöms enligt Riktlinjerna. Det är oftast följande:

- Kundens egenskaper – professionell eller icke-professionell
- Kundorderns egenskaper – storlek, typ av instrument, uppgörelsens mekanismer
- De finansiella instrumentens egenskaper – grad av likviditet, hur instrumentet normalt omsätts
- Utförandeplatsernas egenskaper – pris och kostnader, förmåga att hantera komplexa order, snabbhet osv.

När det gäller kundens egenskaper kan de ovannämnda faktorerna som sagt viktas på olika sätt beroende på om ordern kommer från en professionell eller icke-professionell kund.

**Gentemot icke-professionella kunder bestäms bästa möjliga resultat utifrån den samlade ersättning kunden ska betala i samband med orderutförandet.**

Vid beräkningen ska enligt värdepappersföreskriften hänsyn tas till priset på det finansiella instrumentet och kostnader förbundna med utförandet av ordern, bland annat avgifter för användning av utförandeplats, centrala motparter och värdepappersregister samt andra avgifter som berör tredje part som är involverad i utförandet av ordern. Med andra ord handlar kravet på att uppnå Bästa resultat för icke-professionella kunder inte bara om priset, utan även om att reducera de kostnaderna som uppstår i samband med utförandet av ordern. Övriga faktorer, som snabbhet, sannolikhet för genomförande och slutförande får enbart företräde framför pris och kostnad om detta bidrar till Bästa resultat för kunden. Fokus måste läggas vid det samlade (netto) resultatet för kunden.

Vid valet mellan flera aktuella utförandeplatser ska företaget ta hänsyn till egna provisioner och omkostnader vid utförandet av ordern på de olika utförandeplatserna.

Normalt är viktningen av pris och kostnader viktigare för en icke-professionell kund, även om detta ofta även är viktigt för professionella kunder. För professionella kunder är ofta storleken på ordern en viktig faktor när företag ska avgöra hur ordern ska utföras. Här blir korrekt och god orderhantering särskilt viktig, bland annat för att undvika stora marknadssvängningar i instrumentet. Alltså måste denna olikhet tas i beaktande när företaget viktat de olika faktorerna i samband med företagets utförande av kundorder.

### 3.3.4 Informationskrav

Företaget ska i god tid före tillhandahållande av tjänster ge kunderna detaljerad information via ett varaktigt medium eller på en webbplats om företagets policy för orderutförande. Informationen ska innehålla:

- en redogörelse för den relativa betydelse som företaget tilldelar de faktorer som nämns i punkt 3.3.2 (pris, kostnad, tid osv.), eller den process som företaget tillämpar för att fastställa denna relativa betydelse
- en lista över de utförandeplatser som företaget i väsentlig omfattning anser pålitliga för att uppfylla kravet på Bästa resultat, däribland vilka utförandeplatser som används för varje typ av finansiellt instrument, för order från icke-professionella kunder, för order från professionella kunder och för värdepappersfinansieringstransaktioner
- en lista över de faktorer som tillämpas för att välja utförandeplats, däribland kvalitativa faktorer som clearingordning, system för automatisk annullering, planerade handlingar och andra relevanta överväganden, och varje faktors relativa betydelse. Upplisningarna om de faktorer som tillämpas vid valet av utförandeplats ska överensstämja med de kontroller värdepappersbolaget utför som en del av utvärderingen av om värdepappersbolagets policy och åtgärder för Bästa resultat är tillräckliga när värdepappersbolaget utvärderar om Bästa resultat uppnås löpande.
- hur utförandefaktorer som pris, kostnader, tid, sannolikhet för utförande och andra relevanta faktorer är en del av alla tillräckliga åtgärder för att uppnå Bästa resultat för kunden
- om det är relevant, upplisningar om att företaget utför order utanför en handelsplats, konsekvenserna av detta, däribland motpartsrisiker som uppstår vid utförande utanför en handelsplats, och på begäran av kunden upplisningar om konsekvenserna av denna utförandemetod
- en klar och tydlig varning om att specifika instruktioner från en kund kan förhindra företaget från att tillämpa de förhållningsregler som företaget har antagit i sin utförandepolicy och infört i syfte att uppnå Bästa resultat vid utförandet av den aktuella ordern när det gäller de delar som omfattas av instruktionen
- en sammanfattning av urvalsprocessen för utförandeplatser, utförandestrategier, processer och rutiner som används för att analysera uppnådd kvalitet på utförandet, och hur företaget kontrollerar att Bästa resultat uppnås för kunden

Om företaget tillämpar olika avgifter beroende på vilken utförandeplats som väljs ska företaget förklara dessa skillnader tillräckligt detaljerat för att kunden ska kunna förstå för- och nackdelar vid valet av en viss utförandeplats.

Om företaget uppmanar kunden att välja en viss utförandeplats ska företaget lämna rättvisa, tydliga och icke missvisande upplisningar så att kunden inte väljer en utförandeplats uteslutande på grund av den prispolicy som företaget tillämpar.

Om företaget inom lagens ramar mottar ersättning från utförandeplatserna ska företaget upplysa kunderna om detta. Av dessa upplysningar ska det framgå vilka avgifter alla motparter i transaktionen åläggs av företaget. Om avgifterna varierar beroende på kund ska de maximala avgifterna eller omfattningen av avgifterna som kan åläggas framgå av upplysningarna.

Om företaget kräver betalning av avgifter från mer än en deltagare i en transaktion ska företaget upplysa sina kunder om värdet av samtliga monetära och icke-monetära tjänster som företaget har mottagit.

### 3.5. Uppdatering av Riktlinjerna

***Uppdatering av Riktlinjerna ska ske årligen. Dessutom ska en uppdatering ske när väsentliga ändringar inträffar som är av betydelse för företagets fortsatta förmåga att uppnå Bästa resultat för kunden genom att använda de utförandeplatser som anges i Riktlinjerna.***

En ändring av väsentlig betydelse kan exempelvis vara ändringar i någon av faktorerna som rör utförandet eller en utförandeplats, exempelvis kostnader, pris, hastighet, sannolikhet för utförande och slutförande, storlek, art eller andra bedömningar som är relevanta för utförandet av ordern.

Om Riktlinjerna ändras till följs av att ändringar inträffar måste kunden informeras. Det finns inget krav på godkännande från kunden vid sådana ändringar.

## 4. Kundens specifika instruktioner

***Om det föreligger en specifik instruktion från kunden kring hur ordern ska utföras ska ordern utföras i enlighet med detta.***

Kunden kan exempelvis ha angett en gräns för hur högt han vill köpa och hur lågt han vill sälja, eller att hela ordern ska läggas in i orderboken samtidigt. Om en order utförs i enlighet med specifika instruktioner från kunden, exempelvis gällande pris, gäller fortfarande kravet på Bästa resultat i förhållande till övriga delar av ordern som inte omfattas av den specifika instruktionen.

Kunden ska få en klar och tydlig varning om att en specifik instruktion kan hindra företaget från att genomföra de åtgärder som fastställs i Riktlinjerna för att säkra Bästa resultat.

Det står företagen fritt att på förhand avtala med kunden att order som mottas vid särskilda situationer behandlas som en specifik instruktion. Företaget kan dessutom ta med i Riktlinjerna att mer ingående instruktioner anses som specifika instruktioner, samt konsekvenserna av detta.

## 5. Dokumentation och arkivering

Order och information om orderutförande samt Riktlinjerna ska dokumenteras och arkiveras, bland annat med hänsyn till att kunder i efterhand ska kunna begära att företaget bevisar att en order har utförts i enlighet med de av kunden godkända Riktlinjerna. Gällande hur långt detta krav på arkivering av dokumentation sträcker sig är vi av uppfattningen att arkivering av dokumentation i anslutning till den aktuella handeln måste vara tillräcklig. Generell dokumentation om marknadsförhållandena vid den aktuella tidpunkten måste kunna inhämtas i efterhand om det blir nödvändigt.

***Dokumentation för kravuppfyllelse ska bevaras i fem år***

## Bilaga

# Riktlinjer för orderutförande av finansiella instrument på orderdrivna marknader

Från 01.01.2018

### **1 Inledning**

Värdepappersföretagen har enligt lag en skyldighet att genomföra tillräckliga åtgärder för att uppnå *"bästa möjliga resultat"* för kunden vid utförande av kundordern ("Bästa resultat"). Företaget genomför vid mottagandet av kundordern en konkret bedömning av hur ordern ska utföras för att uppnå Bästa resultat.

Avgörande för denna bedömning är de riktlinjer för orderutförande som anges nedan ("Riktlinjerna").

### **2 Undantag från Riktlinjerna – Specifik instruktion**

Om kunden ger specifika instruktioner kan det hindra Företaget från att genomföra de åtgärder som fastställts i Riktlinjerna för att säkra Bästa resultat. Ett särskilt avtal kan ingås mellan kunden och Företaget om att order som mottas vid särskilda situationer behandlas som en specifik instruktion.

### **3 Relevanta faktorer vid val av metod för utförande**

Företaget tar vid val av metod för utförandet hänsyn till pris, kostnader, tid, sannolikhet för genomförande och slutförande, storlek, art och andra relevanta omständigheter.

### **4 Viktning av relevanta faktorer**

När Företaget utför kundorder tas följande moment i beaktande när ovan nämnda faktorer (punkt 3) relevans ska viktas:

- Kundens egenskaper (icke-professionell/professionell kund)
- Kundorderns egenskaper
- Egenskaper för de finansiella instrument som ingår i ordern
- Egenskaper för de handelssystem som ordern kan riktas till

Gentemot icke-professionella kunder bestäms bästa möjliga resultat utifrån den samlade ersättning kunden ska betala i samband med orderutförandet.

## **5 Alternativa metoder för utförande av order**

Företaget utför order för kunden på något av följande sätt:

*5.1 På en utförandeplats såsom reglerad marknad eller MTF, OTF, systematisk internaliserare, market maker:*

- (a) genom att lägga ordern på en utförandeplats
- (b) genom att förmedla ordern till ett annat värdepappersföretag i de fall då företaget inte har tillgång till en utförandeplats

*5.2 Utanför reglerad marknad eller MTF:*

- (c) genom köp från eller försäljning till andra kunder (inbördes affärer)
- (d) genom att själv helt eller delvis träda in som motpart (egenhandel)
- (e) genom att förmedla ordern till ett annat värdepappersföretag som företaget samarbetar med.

Utförandet kan när som helst ske på andra **utförandeplatser** om detta är i överensstämmelse med dessa riktlinjer i övrigt.

Om det finansiella instrumentet handlas på **utförandeplatser** (inklusive Oslo Børs/Oslo Axess) utför Företaget normalt sett ordern på Oslo Børs/Oslo Axess, i de fall då Företaget anser att detta utförande ger Bästa resultat för kunden. Om Företaget däremot anser att en **utförandeplats** med högst likviditet i anslutning till det aktuella finansiella instrumentet ger Bästa resultat för kunden utför Företaget ordern på den **utförandeplats** där det finansiella instrumentet har högst likviditet.

Ang. c) I de fall då Företaget har mottagit order om både köp och försäljning av samma finansiella instrument, och dessa order kan matchas internt, lägger Företaget normalt in ordern i Oslo Børs/Oslo Axess handelssystem, om det finansiella instrumentet är noterat på Oslo Børs/Oslo Axess. Handelssystemet gör automatiskt en matchning av ordern till marknadskurs. Alternativt utförs ordern genom att Företaget slutför avtalet för kundens räkning. Företaget tillvaratar i de fallen kundens intressen med samma omsorg, och fastställer priset på de finansiella instrumenten baserat på börskurs eller, om börskurs saknas, en kurs som är rimlig med tanke på marknadens ställning.

Ang. d) I de fall då Företaget är motpart informeras om detta på slutsedeln eller genom annan bekräftelse. I de fall då Företaget träder in som motpart (egenhandel) i förhållande till en kundorder sker detta till ett pris som motsvarar bästa möjliga pris i ett handelssystem, t.ex. börskurs. Undantag gäller i de fall då företaget, i egenskap av market maker, på kundens direkta begäran uppger ett pris som Företaget antingen vill köpa eller sälja de aktuella finansiella instrumenten till, och kunden godtar detta pris.

### **6 Specifikt om handel med onoterade aktier**

I de fall då en onoterad aktie (eller annat finansiellt instrument) är registrerad på den norska OTC-listan lägger Företaget in ordern som ett intresse i OTC-systemet och tar därefter kontakt med ett annat företag som har visat motsvarande intresse i OTC-systemet. Företaget förhandlar med detta företag för att uppnå bästa möjliga pris för kunden.

### **7 När utförs ordern?**

Företaget påbörjar utförandet av ordern omedelbart efter att ordern från kunden mottagits. Det betyder att Företaget tillämpar tidsprioritering av inkomna order, om inte Företaget anser att Bästa resultat uppnås genom att slå samman ordern med andra order. Företaget förbehåller sig rätten att slå samman kundens order med order från andra kunder, personer eller företag som antingen är eller inte är anslutna till Företaget. Sammanslagning av order kan ske i de fall då det är osannolikt att sammanslagningen är till nackdel för någon av kunderna. Kunden är emellertid införstådd med att sammanslagning av order i enskilda fall kan vara till nackdel.

Företaget förbehåller sig också rätten att slå samman kundens order med transaktioner som görs för Företagets egen räkning. Om den samlade ordern endast utförs delvis kommer kundens order som utgångspunkt att prioriteras framför Företagets. Undantag gäller dock om Företaget inte hade kunnat utföra affären enligt motsvarande fördelaktiga villkor utan sammanslagningen.

Om ordern mottas efter att marknadsplatsen stängt för dagen utförs ordern när marknadsplatsen öppnar på nytt.