

Fondkommission

– och en ny kommissionslag

Betänkande av Fondkommissionsutredningen

Stockholm 2005



STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

SOU 2005:120

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes Offentliga Publikationer på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Beställningsadress:
Fritzes kundtjänst
106 47 Stockholm
Orderfax: 08-690 91 91
Ordertel: 08-690 91 90
E-post: order.fritzes@nj.se
Internet: www.fritzes.se

Svara på remiss. Hur och varför. Statsrådsberedningen, 2003.
– En liten broschyr som underlättar arbetet för den som skall svara på remiss.
Broschyren är gratis och kan laddas ner eller beställas på
<http://www.regeringen.se/remiss>

Tryckt av Elanders Gotab AB
Stockholm 2005

ISBN 91-38-22502-6
ISSN 0375-250X

Till statsrådet och chefen för Justitiedepartementet

Genom beslut den 13 december 2001 tillkallade regeringen en särskild utredare med uppdrag att överväga i vad mån det behövs särskilda lagbestämmelser för den kommissionshandel som äger rum på värdepappersmarknaden (fondkommission) och hur sådana bestämmelser i så fall bör utformas (dir. 2001:110).

Chefen för Justitiedepartementet, statsrådet Bodström, förordnade den 13 december 2001 justitierådet Torgny Håstad till särskild utredare.

Att som sakkunniga delta i kommitténs arbete förordnades den 18 februari 2002 kanslirådet Katarina Back, ämnesrådet Lars Gavelin, ämnesrådet Erik Högdahl och ämnesrådet Magnus Medin. Erik Högdahl entledigades den 1 september 2005. Samma dag förordnades departementssekreteraren Catarina Öström som sakkunnig.

Som experter förordnades den 18 februari 2002 global head of compliance Kerstin Hermansson, juristen Ulf Lindgren, chefsjuristen Lars Milberg, avdelningsdirektören Vilhelm Nordenanckar, compliance officer Mikael Sedolin och enhetschefen Helena Sjögren. Den 1 september 2002 entledigades Vilhelm Nordenanckar och förordnades byråchefen Martin Lindeblad. Den 20 september 2005 entledigades Martin Lindeblad och förordnades byrådirektören Pontus Hamilton. Den 1 december 2005 entledigades Pontus Hamilton. Den 1 september 2005 entledigades Helena Sjögren och förordnades juristen Maria Bülund Dyrefors.

Som sekreterare förordnades den 18 mars 2002 numera rådmannen Carl Olof Nilsson Öhrnell. Sekreteraren entledigades från sitt uppdrag den 31 mars 2004.

Den 1 augusti 2004 förordnades numera kanslirådet Amina Lundqvist att biträda utredaren.

Utredningen har antagit namnet Fondkommissionsutredningen (Ju 2001:11).

Fondkommissionsutredningen fick genom tilläggsdirektiv den 6 november 2003 förlängd utredningstid till den 30 januari 2004 (dir. 2003:141). Den 6 maj 2004 fick utredningen genom tilläggsdirektiv i uppdrag att följa det svenska genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (dir. 2004:60). Samtidigt förlängdes tiden för redovisning av uppdraget till den 31 december 2004. Då arbetet i utredningen bedömdes vara beroende av genomförandebestämmelserna till det nämnda direktivet flyttades tiden för redovisning av uppdraget fram till den 31 december 2005 (dir. 2005:44).

Arbetet har bedrivits i nära samråd med de sakkunniga och experterna.

Härmed överlämnas betänkandet Fondkommission – och en ny kommissionslag (SOU 2005:120). Uppdraget är härigenom slutfört.

Stockholm i december 2005.

Torgny Håstad

/Amina Lundqvist

Innehåll

Sammanfattning	9
Författningsförslag	11
1 Inledning	27
1.1 Direktiven m.m.	27
1.2 Arbetets bedrivande.....	28
2 Värdepappersmarknaden	29
2.1 Inledning.....	29
2.2 Marknadsplatser	29
2.2.1 Stockholmsbörsen AB.....	30
2.2.2 Nordic Growth Market (NGM)	32
2.2.3 Aktietorget AB	32
2.2.4 Annan organiserad handel.....	33
2.3 Handelssystemet Saxess	33
2.4 Värdepappersinstitutet och deras verksamhet.....	37
2.5 Kunderna	40
2.6 Ordervillkor	43
2.7 Orderhantering	48
2.7.1 Orderkvalitet.....	48
2.7.2 Hantering av order inom ett institut.....	49
2.7.3 Efter avslut	52
2.8 Clearing och avveckling.....	53

3	Gällande rätt och självreglering	55
3.1	Kommission.....	55
3.1.1	Kommissionslagens tillkomst och utveckling.....	55
3.1.2	Kommissionsbegreppet	57
3.1.3	Andra mellanmän	63
3.1.4	Kommissionslagens regler	64
3.2	Fondkommission och värdepappersrörelse	89
3.2.1	Kommission i praktisk värdepappershandel.....	93
3.2.2	Finansinspektionens föreskrifter och Allmänna råd	97
3.2.3	Självreglering	99
3.3	Angränsande reglering	103
3.3.1	Köplagarna, konsumenttjänstlagen och lagen om handelsagentur	103
3.3.2	Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter, m.m.	106
3.3.3	Lagen om redovisningsmedel, m.m.	108
4	Utländska förhållanden och EG-rätt	111
4.1	IOSCO	111
4.2	Europeiska Unionen (EU)	111
4.2.1	Inledning.....	111
4.2.2	MiFID (2004/39/EG).....	114
4.2.3	Direktiv (2002/65/EG) om distansförsäljning av finansiella tjänster	126
4.2.4	Marknadsmissbruksdirektivet (2003/6/EG)	127
4.2.5	Säkerhetsdirektivet (2002/47/EG)	128
4.3	Danmark	128
4.3.1	Kommission m.m.....	128
4.3.2	Regler för värdepappersmarknaden	130
4.4	Norge	135
4.4.1	Kommission	135
4.4.2	Regler för värdepappersmarknaden	136
4.5	Finland	137
4.5.1	Kommission	137
4.5.2	Regler för värdepappersmarknaden	138

4.6	Storbritannien	141
4.6.1	Agency.....	141
4.6.2	Regler för värdepappersmarknaden.....	143
4.7	Tyskland	140
4.7.1	Kommission	150
4.7.2	Regler för värdepappersmarknaden.....	151
4.8	USA	153
4.8.1	Kommission	153
4.8.2	Regler för värdepappersmarknaden.....	154
5	Utkastet till lagrådsremiss om en ny kommissionslag ...	159
6	Reformbehov	163
6.1	Utredningens direktiv.....	163
6.2	Förekomsten av klagomål.....	163
6.2.1	Domstolspraxis.....	163
6.2.2	Allmänna reklamationsnämnden (ARN).....	166
6.2.3	Swedsecs disciplinnämnd	167
6.2.4	Institutens klagomålshantering	168
6.2.5	Konsumenternas Bank- och finansbyrå	169
6.2.6	Förtroendekommissionen.....	170
6.3	Behovet av en reformerad lagstiftning.....	170
7	Överväganden och förslag.....	177
7.1	Tillämpningsområdet.....	177
7.1.1	Skall värdepappershandel omfattas av kommissionslagen?.....	177
7.1.2	Vilka slag av egendom och rättshandlingar skall i övrigt omfattas av kommissionslagen	181
7.1.3	Varaktiga avtalsförhållanden	185
7.1.4	Tvingande eller dispositiva regler?.....	188
7.1.5	Lagtekniska utgångspunkter	194
7.2	Parternas rättigheter och skyldigheter	196
7.2.1	Kommissionärens allmänna skyldigheter.....	196
7.2.2	Självintråde	201
7.2.3	Kombination	209

7.2.4	Pris att redovisa.....	211
7.2.5	Insyn	214
7.2.6	Bör en ny kommissionslag innehålla bestämmelser om kommittentens skyldigheter?	215
7.3	Sanktioner	216
7.3.1	Hävning och avvisning.....	216
7.3.2	Skadestånd	219
7.3.3	Reklamation.....	221
7.3.4	Preskription.....	224
7.4	Övrigt.....	224
7.4.1	Skriftlighetskrav	224
7.4.2	Säkerhetsrätt.....	225
7.4.3	För vem handlar kommissionären?.....	227
8	Genomförande av förslagen.....	231
8.1	Konsekvenser av utredningens förslag.....	231
8.2	Ikraftträdande.....	233
9	Författningskommentar	235
	Särskilt yttrande.....	319
	Bilagor	
	Bilaga 1 Kommittédirektiv	323
	Bilaga 2 Tilläggsdirektiv	331
	Bilaga 3 EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2004/39/EG	335
	Bilaga 4 Lagtext enligt utkastet till lagrådsremiss.....	381

Sammanfattning

I betänkandet föreslår utredningen nya bestämmelser om kommission. Kommission innebär att en person handlar i sitt eget namn för en annan persons räkning. Bestämmelser om kommission finns i 1914 års kommissionslag. Kommission har fortfarande stor praktisk betydelse, särskilt på värdepappersmarknaden och inom kapitalvaruhandeln. Dessutom har kommissionslagen stor betydelse för fastställandet av allmänna rättsgrundsatser om sysslomän, särskilt när det gäller rätten och ansvaret mot tredje man.

Det har under lång tid varit aktuellt med en reformering av den gällande kommissionslagen. Regeringen tillsatte år 1978 en kommitté – Kommissionslagskommittén – med uppdrag att överväga en tidsenlig lagstiftning av de rättsförhållanden som regleras i kommissionslagen. Efter det att Kommissionslagskommittén presenterade sina förslag har det i Regeringskansliet pågått ett arbete med ett utkast till en lagrådsremiss om en ny kommissionslag. Handeln på värdepappersmarknaden har emellertid genomgått stora förändringar sedan Kommissionslagskommittén avslutade sitt uppdrag år 1988. Denna utredning har därför haft i uppdrag att på nytt överväga den planerade lagstiftningen såvitt gäller kommissionshandeln på värdepappersmarknaden.

Behovet av att överväga lämpliga bestämmelser vid kommission på värdepappersmarknadsområdet har blivit påtagligt, sedan EG i april 2004 antagit ett direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID). Några av utredningens förslag innebär en anpassning till direktivet.

Utredningen har inledningsvis övervägt om kommissionslagen inte längre bör vara tillämplig på den handel som bedrivs på värdepappersmarknaden. En möjlig ordning är att kommissionshandeln på värdepappersmarknaden i stället enbart regleras näringsrättsligt. En annan möjlighet är att den reglering som rör handel på värdepappersmarknaden samlas i en gemensam lag som också kan

innehålla särskilt anpassade civilrättsliga bestämmelser. Utredningen anser emellertid att – utöver direktiven till utredningen – åtskilliga skäl talar emot att särreglera fondkommission och exempelvis utmönstra den ur kommissionslagen. Utredningen har därför avstått från att lägga fram ett sådant förslag.

En av de största ändringarna sakligt sett, jämfört med den gällande kommissionslagen och med utkastet till lagrådsremiss, som utredningen föreslår är att en ny kommissionslag blir tvingande till förmån för konsumenter. Enligt förslaget skall det inte vara möjligt att inskränka en konsuments rätt enligt lagen att avvisa ett avtal, att reklamera inom viss tid eller att kräva skadestånd. Förslaget i den delen syftar till att stärka konsumenternas rätt exempelvis när de gör affärer på värdepappersmarknaden eller ger kommissionsuppdrag till auktionsfirmor.

Utredningen föreslår också en något ändrad reglering av uppdrag som utförs utanför en börs eller liknande handelsplats och av prissättningen vid kommissionshandel. Syftet med de förslagen är att begränsa möjligheten för ett värdepappersinstitut eller annan kommissionär att spekulera på kundens bekostnad. De föreslagna reglerna om interna affärer träffar kommissionärer när de utför uppdraget genom att träda in som part för egen räkning. Typiskt sett uppstår en intressekonflikt mellan kommissionären och kommittenten i dessa fall. Kommissionären skall ta till vara kommittentens intressen och därvid åstadkomma det för kommittenten mest förmånliga avtalet samtidigt som han – om han träder in som motpart – har ett intresse av att själv göra en vinst. Reglerna om interna affärer avses också träffa kommissionärer när de utför uppdraget genom att kombinera två kommittenters uppdrag med varandra. Bestämmelserna om vilket pris som kommissionären skall redovisa till kommittenten föreslås gälla oavsett om uppdraget utförs på en konkurrensumsatt marknadsplats eller inte.

Utredningen föreslår vidare ändrade regler om skadestånd, reklamation och preskription som nära ansluter till bestämmelserna i de köprättsliga lagarna och i konsumenttjänstlagen.

Författningsförslag

Förslag till kommissionslag

Härigenom föreskrivs följande.

Allmänna bestämmelser

1 § Med kommissionär förstås i denna lag den som har åtagit sig uppdrag att för annans räkning men i eget namn sälja eller köpa finansiella instrument och annan lös egendom (varan). Den för vars räkning försäljningen eller inköpet skall ske kallas kommittent.

Om kommissionären är näringsidkare och kommissionsuppdraget utförs i hans näringsverksamhet, kallas han handelskommissionär och uppdraget handelskommission.

Bestämmelserna i 9, 33, 34 och 39–42 §§ gäller inte uppdrag där kommissionären är ett företag som driver verksamhet som avses i 1 kap. 3 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

2 § Lämnar en fysisk person ett uppdrag huvudsakligen för ändamål som faller utom hans näringsverksamhet till en handelskommissionär, är avtalsvillkor som i jämförelse med bestämmelserna i denna lag är till nackdel för den förstnämnde (konsumenten) utan verkan, om inte annat anges i lagen. Detta gäller dock inte om konsumenten på egen begäran skall betraktas som en professionell kund i enlighet med artikel 4 i Europaparlamentets och rådets direktiv (EG) 2004/39 av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument¹.

¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (EUT L 145, 30.4.2004, s. 1, Celex 32004L0039).

Inte heller en kommittent som är näringsidkare är bunden av avtalsvillkor som är mindre förmånliga för honom än bestämmelserna i 16–19 och 34 §§. Avser uppdraget försäljning eller inköp för kommittentens näringsverksamhet eller är kommittenten att anse som jämbördig motpart enligt artikel 24 eller en professionell kund enligt det i första stycket nämnda EG-direktivet, har avtalsvillkor dock företräde.

En kommissionär är inte bunden av avtalsvillkor som är mindre förmånliga för honom än bestämmelserna i 10, 34, 35 och 39–42 §§.

I andra fall än som omfattas av första stycket, andra stycket första meningen eller tredje stycket gäller avtalsvillkor framför bestämmelserna i denna lag.

Med avtalsvillkor jämställs praxis som har utbildats mellan parterna samt handelsbruk eller annan sedvänja som måste anses bindande för parterna.

3 § Har en handelskommissionär av någon som han står i affärsförbindelse med fått en begäran om att utföra ett uppdrag som faller inom området för hans kommissionsverksamhet, skall han, om han inte vill utföra uppdraget, underrätta den andre om detta utan dröjsmål. Om han inte gör det, skall ett kommissionsavtal anses slutet.

Kommissionärens skyldigheter

4 § När kommissionären fullgör uppdraget, skall han ta till vara kommittentens intresse. Kommissionären skall därvid bland annat följa kommittentens anvisningar, i rimlig omfattning lämna kommittenten erforderliga underrättelser och utan dröjsmål meddela denne om avtal som har ingåtts.

5 § Har kommittenten föreskrivit ett lägsta pris vid försäljning eller ett högsta pris vid inköp (limit) eller har kommittenten gett andra anvisningar för uppdragets fullgörande, och är förhållandena sådana att en anvisning inte kan eller bör följas, skall kommissionären i rimlig omfattning begära nya anvisningar från kommittenten. Kan kommissionären inte i tid få nya anvisningar från kommittenten, skall han avbryta utförandet av uppdraget. Detta gäller dock inte om det finns särskilda skäl att anta att kommittenten ändå

skulle vilja få uppdraget utfört. I sådant fall skall kommissionären utföra uppdraget på ett sätt som är lämpligt.

Om omständigheterna vid köpavtalets ingående medger det, skall kommissionären försöka uppnå ett mer fördelaktigt pris än som följer av en limit.

6 § Kommissionären skall väl vårda egendom som tillhör kommittenten och som kommissionären har kontroll över. Kommissionären skall hålla den sakförsäkring som behövs.

Om parterna inte uttryckligt har avtalat annat, skall kommittentens varor hållas avskilda från kommissionärens varor av samma slag.

Kommissionären är skyldig att avge redovisning för sitt uppdrag.

7 § En handelskommissionär är inte skyldig att för kommittenten uppge med vem avtal har träffats, om inte en sådan skyldighet följer av bestämmelserna i 26 eller 27 §.

Har kommissionären vid sin underrättelse till kommittenten om uppdragets utförande inte uppgett med vem avtal har ingåtts eller felaktigt uppgett att avtal har ingåtts, får kommittenten kräva att kommissionären fullgör avtalet. Detsamma gäller, om kommissionären utan fog medgett tredje man anstånd med fullgörelsen.

Provision och annan ersättning

8 § En handelskommissionär har rätt till provision på avtal som han under uppdragstiden ingår med tredje man för kommittentens räkning.

Om en handelskommissionär har tilldelats ett visst område eller en viss kundkrets och om kommittenten under uppdragstiden har ingått ett avtal med en tredje man som hör till området eller kundkretsen, har kommissionären rätt till provision på avtalet. Detsamma gäller om avtalet har ingåtts av en annan kommissionär som fått sitt uppdrag av kommittenten.

Har provisionens storlek inte bestämts i avtalet, uppgår den till skäligt belopp.

9 § En handelskommissionär, som har ett varaktigt uppdrag, har rätt till provision på avtal som ingås efter det att uppdraget har upphört,

1. om avtalet har ingåtts under sådana omständigheter som avses i 8 § och kommissionären eller kommittenten har tagit emot tredje mans anbud under uppdragstiden, eller

2. om avtalet har kommit till stånd huvudsakligen genom kommissionärens medverkan under uppdragstiden och det har ingåtts inom skälig tid efter det att uppdraget har upphört.

10 § En handelskommissionär har rätt till provision endast i den mån tredje man fullgör avtalet. Om tredje mans underlåtenhet att fullgöra avtalet beror på kommittenten eller något förhållande på dennes sida, påverkar underlåtenheten inte kommissionärens rätt till provision.

11 § Om kommissionären med egen egendom fått fullgöra ett avtal som han ingått för kommittentens räkning, har han rätt till ersättning från kommittenten. Har kommissionären fullgjort i förskott utan kommittentens samtycke, är han berättigad till ersättning endast om tredje man i motsvarande mån har fullgjort avtalet.

Om provision inte skall utgå eller inte är avsedd att innefatta ersättning för utgifter, har kommissionären rätt till ersättning även för andra utgifter som rör uppdraget, om utgifterna varit skäliga.

Säkerhetsrätt

12 § Till säkerhet för sin fordran på provision eller annan ersättning hos kommittenten har kommissionären panträtt i kommittentens varor, som kommissionären med anledning av uppdraget har inköpt eller mottagit för försäljning, om kommissionären har sådan kontroll över varorna som krävs för avtalad säkerhetsrätt i dessa.

Föreligger handelskommission och är även kommittenten näringsidkare, har kommissionären panträtt i varorna för sin fordran enligt första stycket, även om fordringen grundar sig på ett annat kommissionsuppdrag som kommittenten gett kommissionären men detta faller inom kommittentens yrkesmässiga verksamhet.

Om kommissionären sålt varor tillhöriga kommittenten, har han panträtt i fordringen hos tredje man i den mån han skulle ha haft panträtt i varorna om de inte hade sålts. Motsvarande gäller i fråga om fordran hos en tredje man på leverans av inköpta varor.

Kommissionärens panträtt upphör när kommittenten har ställt godtagbar säkerhet för fordringen.

13 § Kommissionären får realisera sin pant enligt 12 § och täcka sina säkrade fordringar ur pantlikviden, när den fordran för vilken panten utgör säkerhet förfallit till betalning eller när en annan händelse inträffat som enligt avtal mellan parterna skall medföra rätt till realisation.

Om panträtten gäller i varor, som är utsatta för snabb förstörelse eller förskämning eller som fordrar alltför kostsam vård, får de säljas tidigare än vad som framgår av första stycket.

Försäljning av varor får ske på auktion. Finansiella instrument och valuta får även säljas på en börs eller annan motsvarande handelsplats eller realiseras genom avräkning, om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. En penningfordran hos tredje man skall om möjligt drivas in, om den är förfallen till betalning.

Kommittenten skall, utom i de fall som avses i föregående stycke, andra meningen, om möjligt underrättas före realisationen.

Om kommittenten är i konkurs, gäller i stället 8 kap. 10 § konkurslagen (1987:672).

14 § Om kommissionären inte i rätt tid har fått provision eller annan ersättning av kommittenten eller om det finns starka skäl att anta att han inte kommer att få sådan kompensation, har kommissionären rätt att till säkerhet för sin fordran hålla inne material och handlingar som tillhör kommittenten och som kommissionären har tagit emot för att fullgöra uppdraget. Fullmakter och andra handlingar av synnerlig betydelse för kommittenten får dock inte hållas inne.

Kommissionärens rätt att hålla inne material och handlingar upphör när kommittenten har ställt godtagbar säkerhet för fordringen.

15 § Har kommissionären köpt varor för kommittentens räkning och sänt varorna vidare till kommittenten eller har kommissionären till kommittenten sänt tillbaka varor som han haft till försäljning, får kommissionären för att säkerställa sin rätt enligt 12 § första stycket hindra att varorna lämnas ut till kommittenten. Detta gäller även om kommittenten har tagit emot transportdokument avseende varorna.

Intern affär

16 § Kommissionären har rätt att utföra uppdraget utanför en börs eller motsvarande handelsplats (internt), genom att för egen räkning inträda som köpare eller säljare av varan (självinträde) eller genom att utföra två eller flera kommittenters uppdrag mot varandra (kombination), endast om kommittenten uttryckligen har godkänt detta. Vad nu sagts gäller dock inte om kommittenten är en jämbördig motpart enligt artikel 24.2 i det i 2 § nämnda EG-direktivet.

Utför kommissionären uppdraget internt, är kommissionären skyldig att ta till vara kommittentens intresse med samma omsorg som när han utför sitt uppdrag genom avtal med tredje man.

Har uppdraget utförts internt, skall kommissionären i sitt meddelande om uppdragets utförande tydligt ange att det utförts genom självinträde eller genom kombination.

Om kommissionären har inträtt som motpart till kommittenten, har parterna dessutom köprättsliga rättigheter och skyldigheter mot varandra. Kommissionären har ändå rätt till provision på avtalet, om han skulle ha haft en sådan rätt ifall avtalet hade ingåtts med tredje man.

Pris att redovisa m.m.

17 § Kommissionären skall för kommittenten redovisa det pris som avtalats med tredje man för kommittentens räkning eller som kommissionären bestämt vid en intern affär, om inte annat följer av andra eller tredje stycket.

Om kommissionären efter mottagandet av kommittentens uppdrag gjort ett avslut som skulle duga som utförande av uppdraget, får det pris som kommissionären redovisar till kommittenten inte vara mindre förmånligt än priset vid avslutet, utom om kommissionären visar att avslutet inte skedde i anledning av kommittentens uppdrag.

Avser uppdraget finansiella instrument eller andra varor som växlar hastigt i pris, får det pris som kommissionären redovisar till kommittenten inte vara mindre förmånligt för denne än vad som var gängse pris när kommissionären meddelade kommittenten att uppdraget utförts eller när kommissionären på ett betryggande sätt dokumenterade att uppdraget utförts.

18 § Avser uppdraget varor som anges i 17 § tredje stycket, skall kommissionären i meddelandet eller dokumentationen om uppdragets utförande ange dag och tidpunkt för gjorda avslut.

Kommittenten har rätt i förhållande till kommissionären att få upplysningar om alla avslut som kan ha betydelse enligt 17 § andra stycket. Kommittenten kan begära att upplysningarna bestyrks av kommissionärens auktoriserade revisor.

Kommittentens rätt att avvisa ett avtal

19 § Kommittenten får avvisa ett avtal, som kommissionären ingått för hans räkning, om kommissionären handlat oredligt mot honom. Detsamma gäller, om kommissionären varit vårdslös när han ingått avtalet eller därefter och kommittentens intresse blivit väsentligen eftersatt.

Förhållandet till tredje man

Om varor

20 § Har kommittenten lämnat en vara till kommissionären för försäljning, är varan förbehållen kommittenten framför kommissionärens borgenärer.

Har kommissionären köpt in en vara i avsikt att uppfylla kommissionsavtalet, är varan förbehållen kommittenten framför kommissionärens borgenärer.

21 § Har kommissionären för kommittentens räkning överlåtit en viss vara, är varan förbehållen förvärvaren framför kommissionärens borgenärer.

22 § Har kommissionären av vårdslöshet sålt en viss vara som han innehar för försäljning på villkor som i väsentlig utsträckning strider mot kommittentens intresse, förvärvar köparen ändå rätt till varan, om han när avtalet ingicks varken insåg eller borde ha insett att kommissionären väsentligen eftersatte kommittentens intresse.

Säljer kommissionären en viss vara som han innehar för kommittentens räkning trots att hans uppdrag upphört och han därför inte får sälja varan, förvärvar köparen ändå rätt till varan, om han

när avtalet ingicks varken insåg eller borde ha insett att försäljningen inte var tillåten.

Om kommissionsavtalet har upphört till följd av att kommittenten blivit försatt i konkurs, skall dock en rättshandling som kommissionären företar inte på grund av bestämmelsen i andra stycket ha större verkan mot konkursboet än den skulle haft om kommittenten själv företagit den. Har avtalet upphört till följd av att kommissionären blivit försatt i konkurs, får tredje man inte åberopa bristande kännedom om konkursen i vidare mån än vad han kunnat göra om varan tillhört kommissionären.

Om fordringar mot kommittenten

23 § På grund av avtal som kommissionären i eget namn ingår med tredje man förvärvar denne inte någon fordran mot kommittenten utom i fall som anges i 24 §.

Förutom enligt 21 § kan tredje man inte mot kommissionären eller dennes borgenärer grunda någon rätt på att kommissionären har att fordra eller har mottagit varor eller pengar av kommittenten för att fullgöra avtalet.

24 § Har en konsument förvärvat en vara av en näringsidkare som har överlåtit varan för en annan näringsidkares räkning men i eget namn och är förhållandena sådana att konsumenten enligt 46 § första stycket konsumentköplagen (1990:932) har rätt att rikta anspråk mot en näringsidkare i tidigare säljled, har konsumenten rätt att mot kommittenten rikta samma anspråk på grund av fel på varan som han kan göra gällande mot säljaren. Vad som föreskrivs i 46 § andra stycket konsumentköplagen skall inte gälla i sådana fall.

En konsument som med stöd av 46 § konsumentköplagen har rätt att rikta anspråk mot en kommissionär i dennes egenskap av näringsidkare i tidigare säljled har rätt att göra samma anspråk gällande mot dennes kommittent, om kommittenten är näringsidkare.

Bestämmelserna i 46 § tredje stycket konsumentköplagen om reklamation med anledning av anspråk mot näringsidkare i tidigare säljled tillämpas också när konsumententen vill rikta anspråk mot någon som är kommittent.

25 § Om kommissionären försätts i konkurs, får konkursboet kräva kommittenten på täckning för alla förpliktelser som tredje man kan göra gällande i konkursen och som enligt kommissions-

avtalet skall bäras av kommittenten och som denne inte fullgjort. Detta gäller även om kommissionären enligt avtalet inte har rätt till förskott.

En prestation som kommittenten enligt första stycket utger till konkursboet skall ingå i detta, såvida inte konkursboet är redovisningsskyldigt mot kommittenten för det som mottagits.

Efterger tredje man en fordran mot kommissionären sedan denne blivit försatt i konkurs, påverkar det inte konkursboets rätt att kräva täckning av kommittenten för fordringen.

Om anspråk mot tredje man

26 § Kommissionären får göra gällande anspråk mot tredje man på grund av avtalet med denne. Det gäller även sedan kommissionärens uppdrag upphört.

Kommittenten får ta över rätten att kräva tredje man, om denne är i dröjsmål med sin prestation eller om kommissionären brustit i sin redovisningsskyldighet eller handlat oredligt mot kommittenten. Kommittenten skall underrätta kommissionären, om han vill ta över rätten att kräva tredje man. Om kommissionären begär det, skall kommittenten också betala eller ställa säkerhet för en fordran som kommissionären har mot kommittenten och som är sådan att kommissionären sedan fordringen förfallit för dess betalning får förfoga över ett anspråk mot tredje man enligt 12 § tredje stycket.

Kommittenten får inte ta över rätten att kräva tredje man, om kommissionären själv fullgör tredje mans prestation till kommittenten.

27 § Ett anspråk mot tredje man på grund av dennes avtal med kommissionären är förbehållet kommittenten framför kommissionärens borgenärer. Ett sådant anspråk får utmätas för kommissionärens skulder endast om denne fullgjort tredje mans skyldighet enligt avtalet eller har rätt att förfoga över anspråket enligt bestämmelserna i 12 § tredje stycket. Om kommissionären försätts i konkurs, får kommittenten ta över rätten att kräva tredje man. Vid ett sådant övertagande gäller bestämmelserna i 26 § andra stycket andra och tredje meningarna och tredje stycket.

Om betalning för sålda varor sker till kommissionärens konkursbo, skall konkursförvaltaren redovisa beloppet till kommittenten.

28 § Gör kommittenten gällande fordringsrätten, måste han på tredje mans begäran ställa säkerhet för vad tredje man enligt 30 § andra stycket kan befinnas skyldig att prestera till kommissionären. Han behöver dock inte ställa säkerhet om han för tredje man presenterar ett skriftligt erkännande från kommissionären om att han har rätt att göra anspråket gällande, inte heller om kommissionären lämnat ett meddelande härom direkt till tredje man.

29 § Har tredje man presterat till kommissionären trots att kommittenten tagit över rätten att kräva honom, får tredje man ändå åberopa prestationen gentemot kommittenten, om han varken insåg eller borde ha insett att kommissionären inte längre hade rätt att göra anspråket gällande.

30 § Har tredje man fullgjort sin prestation till kommittenten trots att kommissionären hade kvar rätten att göra anspråket gällande, måste tredje man prestera enligt avtalet även till kommissionären i den utsträckning denne visar sig ha lidit skada av att prestationen inte skett till honom.

Har kommittenten åberopat ett skriftligt erkännande från kommissionären om att han har rätt att göra anspråket gällande, eller har kommissionären lämnat ett meddelande härom direkt till tredje man, och visar sig sedan erkännandet eller meddelandet vara ogiltigt, behöver tredje man inte prestera till kommissionären enligt första stycket, om han varken kände till eller borde ha känt till den omständighet som medförde ogiltigheten. Det gäller dock inte om rättshandlingen var ogiltig på grund av någon omständighet som anges i 17 § lagen (1936:81) om skuldebrev.

Om kvittning

31 § Mot krav från kommissionären på betalning för sålda varor får tredje man kvitta med en motfordran som han har hos kommissionären eller kommittenten. I den utsträckning kommissionären visar att han lider skada av kvittning med en motfordran hos kommittenten får kvittning med en sådan fordran dock inte ske.

Mot krav från kommittenten på betalning av en köpeskillingsfordran får tredje man kvitta med en motfordran hos kommittenten. Han får också kvitta med en motfordran hos kommissionären, om han förvärvat motfordringen innan han insåg eller borde ha

insett att kommissionären inte längre fick göra gällande fordringen mot honom. Förföll motfordringen efter denna tidpunkt och efter den tidpunkt då fordringen mot tredje man förföll, får tredje man dock inte kvitta.

Kommissionsavtalets upphörande

32 § Om kommittenten återkallar eller kommissionären avsäger sig uppdraget, får den andra parten inte kräva fullgörelse. I fall av återkallelse eller avsägelse kan parten dock bli skadeståndsskyldig i enlighet med vad som sägs i 43 §.

33 § Ett varaktigt kommissionsavtal, som inte har ingåtts för viss tid, får av kommissionären eller kommittenten sägas upp att upphöra efter den uppsägningstid som anges i andra stycket.

Uppsägningstiden är en månad under det första året av uppdragstiden. Uppsägningstiden förlängs sedan med en månad för varje påbörjat år av uppdragstiden till dess att uppsägningstiden uppgår till sex månader.

Parterna kan inte i förväg avtala om kortare uppsägningstid än som sägs i andra stycket. Dock får de avtala att uppsägning från kommissionärens sida får ske med tre månaders uppsägningstid även om uppdragstiden har varat tre år eller längre.

Om parterna avtalar om längre uppsägningstid än som sägs i andra stycket, får uppsägningstiden inte vara kortare vid uppsägning från kommittentens sida än vid uppsägning från kommissionärens sida.

Uppsägningstiden räknas från utgången av den kalendermånad då uppsägningen skedde.

34 § Ett varaktigt kommissionsavtal, som ingåtts för viss tid, upphör vid avtalstidens slut.

Om parterna fortsätter kommissionsförhållandet efter avtalstidens slut, skall avtalet därefter betraktas som ett icke tidsbestämt avtal. Vid beräkningen av uppsägningstiden enligt 33 § för ett sådant avtal skall hänsyn tas till hela den tid som kommissionsförhållandet har varat.

35 § Kommissionären eller kommittenten får säga upp avtalet med omedelbar verkan, om

1. motparten har underlåtit att fullgöra sina förpliktelser enligt avtalet eller lagen och avtalsbrottet är av väsentlig betydelse för den andre samt motparten insåg eller borde ha insett detta, eller

2. det annars finns en viktig grund för att frånträda avtalet i förtid.

Den som vill säga upp avtalet i förtid skall göra detta inom skälig tid efter det att han fick eller borde ha fått kännedom om den omständighet som han åberopar. Gör han inte det, förlorar han rätten att åberopa omständigheten.

36 § Om kommissionären eller kommittenten försätts i konkurs, upphör kommissionsavtalet att gälla. Utan hinder av kommittentens konkurs får dock kommissionären göra uppdraget gällande för tiden intill utgången av dagen efter den då kungörelse om konkursbeslutet var införd i Post och Inrikes Tidningar, om han inte tidigare hade eller borde ha haft kännedom om konkursen.

37 § Har kommissionsavtalet upphört skall kommissionären, intill dess kommittenten själv kan bevaka sina intressen, vidta sådana åtgärder som är nödvändiga för att skydda kommittenten mot förlust, om det inte därav uppkommer betydande kostnad, olägenhet eller ekonomisk risk för kommissionären. Denne har rätt till skälig ersättning för åtgärderna.

38 § När kommissionsavtalet har upphört skall kommissionären till kommittenten återlämna varor, material och handlingar som han har mottagit för att fullgöra uppdraget. Kommissionären får dock för fordran mot kommittenten göra gällande sin säkerhetsrätt i enlighet med 12–15 §§.

Avgångsvederlag

39 § När ett varaktigt kommissionsuppdrag upphör, har handelskommissionären rätt till avgångsvederlag, om och i den mån

1. kommissionären har tillfört kommittenten nya kunder eller väsentligt ökat handeln med den befintliga kundkretsen och kommittenten kommer att ha väsentlig fördel av förändringen, och

2. avgångsvederlag är skäligt med hänsyn till samtliga omständigheter, särskilt kommissionärens förlust av provision på avtal med de i första punkten angivna kunderna.

Bestämmelserna i första stycket skall gälla även när kommissionsförhållandet upphör på grund av kommissionärens död.

Avgångsvederlaget uppgår till högst ett belopp motsvarande ett års provision, beräknad efter ett genomsnitt under de senaste fem åren eller den kortare tid som uppdraget varat.

40 § Kommissionären har inte rätt till avgångsvederlag enligt 39 §, om

1. kommittenten säger upp kommissionsavtalet på grund av att kommissionären uppsåtligen eller av vårdslöshet väsentligt åsidosatt sina plikter gentemot kommittenten och åsidosättandet är av sådant slag som ger kommittenten rätt att säga upp avtalet med omedelbar verkan enligt 36 § första stycket 1,

2. kommissionsavtalet upphör till följd av kommissionärens konkurs, eller

3. kommissionären i samförstånd med kommittenten överlåter kommissionsuppdraget till någon annan.

41 § Säger kommissionären själv upp kommissionsavtalet, har han rätt till avgångsvederlag enligt 39 § endast om

1. uppsägningen grundas på en omständighet på kommittentens sida av sådant slag som ger kommissionären rätt att säga upp avtalet med omedelbar verkan enligt 34 §, eller

2. det på grund av kommissionärens ålder eller sjukdom eller liknande förhållanden inte skäligen kan krävas att han fortsätter sin verksamhet.

42 § Kommissionären förlorar sin rätt till avgångsvederlag, om han inte inom ett år från det att avtalet upphörde meddelar kommittenten att han kräver sådant vederlag.

Skadestånd m.m.

43 § Om kommissionären eller kommittenten inte fullgör sina skyldigheter enligt kommissionsavtalet eller lagen (avtalsbrott), är han skyldig att ersätta den andre den skada som uppkommer på grund av avtalsbrottet om han inte visar att detta berodde på ett hinder utom hans kontroll, som han inte skäligen kunde förväntas ha räknat med vid avtalet och vars följder han inte heller skäligen kunde ha undvikit eller övervunnit. Beror avtalsbrottet på någon

som kommissionären har anlitat för att fullgöra kommissionsavtalet, är kommissionären fri från skadeståndsskyldighet endast om också den som han anlitat skulle ha varit fri enligt första meningen.

Ersättning för förändringar av marknadsvärdet på varan efter avtalsbrottet utges endast om avtalet avvisats enligt 19 §. Indirekt förlust ersätts bara om den avtalsbrytande parten varit vårdslös.

I fall som sägs i 32 § har en part rätt till ersättning för skada som han lider till följd av att motparten har återkallat eller av sagt sig uppdraget, om han med fog kunde räkna med att motparten skulle fullgöra uppdraget och denne inte hade giltig anledning till åtgärden.

Reklamation

44 § Vill en part kräva skadestånd eller framställa anspråk på redovisning av visst pris, skall han underrätta den andre om detta inom skälig tid efter det att han insåg eller borde ha insett de omständigheter som ligger till grund för kravet. Reklamation som sker inom två månader efter det att en konsument insett omständigheterna skall alltid anses ha skett i rätt tid.

Vill kommittenten avvisa ett avtal, skall han meddela kommissionären om detta utan dröjsmål efter det att han insåg eller borde ha insett de omständigheter som grundar avvisningsrätten.

Reklamation får inte ske senare än två år efter det att fordringen eller avvisningsrätten uppkom, utom om den andra parten handlat grovt vårdslöst eller i strid mot tro och heder.

Reklamerar parten inte inom den tid som följer av första, andra eller tredje stycket, förlorar han rätten att enligt denna lag framställa skadeståndsanspråk eller anspråk på redovisning av visst pris eller avvisa ett avtal.

Preskription

45 § I fråga om preskription gäller preskriptionslagen (1981:130).

Konkurrensklausuler

46 § Ett avtal mellan kommissionären och kommittenten, att kommissionären inte skall bedriva verksamhet efter det att kommissionsavtalet har upphört (konkurrensklausul), är bindande för kommissionären bara om och i den mån konkurrensklausulen

1. har upprättats skriftligt,
2. avser det område eller den kundkrets som har tilldelats kommissionären, och
3. avser det slag av varor som kommissionsavtalet gäller.

Kommissionären är inte bunden av en konkurrensklausul i den mån den avser längre tid än två år efter det att kommissionsavtalet har upphört.

Bestämmelserna i denna paragraf hindrar inte att lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område tillämpas på en konkurrensklausul.

Vissa meddelanden

47 § Har ett meddelande från kommissionären enligt 3 §, 42 § eller 44 § eller från kommittenten enligt 44 § avsänts på ett ändamålsenligt sätt, får meddelandet åberopas även om det försenas, förvanskas eller inte kommer fram.

-
1. Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.
 2. Genom lagen upphävs lagen (1914:45) om kommission.
 3. I fråga om ett avtal som har ingåtts före ikraftträdandet, gäller äldre bestämmelser.
 4. Om ett avtal har ingåtts före ikraftträdandet men kommittenten och kommissionären kunnat återkalla eller säga upp avtalet utan ersättningskyldighet, gäller dock den nya lagen mellan dem från den tidpunkt då sådan återkallelse eller uppsägning kunnat ske.

1 Inledning

1.1 Direktiven m.m.

Regeringen beslutade den 13 december 2001 (dir. 2001:110) att tillkalla en särskild utredare för att överväga i vad mån det behövs särskilda lagbestämmelser för den kommissionshandel som äger rum på värdepappersmarknaden (fondkommission) och hur sådana bestämmelser i så fall bör utformas. Sakkunniga och experter förordnades den 18 februari 2002. Utredningen antog namnet Fondkommissionsutredningen.

Utredningen skall enligt direktiven utgå ifrån att fondkommission skall omfattas av en kommissionslag avseende kommission i allmänhet. De faktiska förhållandena skall kartläggas och vissa frågor skall särskilt övervägas, nämligen självinträde och kombination. Dessutom skall behovet av skydd för konsumenter beaktas. Utredningens arbete skall inriktas på att kunderna på de finansiella marknaderna skall ges ett fullgott rättsligt skydd vid kommissionshandel utan att handeln för den skall onödigt försvåras. Däremot ingår det inte i utredningens uppdrag att överväga de frågor som gäller rättsförhållandet till tredje man (jfr 53–64 §§ i den gällande kommissionslagen). I Regeringskansliet har på tjänstemannanivå utarbetats ett utkast till en lagrådsremiss om en ny kommissionslag. Enligt direktiven skall utredningen utgå ifrån utkastet.

Under arbetets gång har antagits Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (MiFID). Kommissionen skall, enligt MiFID, anta rättsakter med genomförandebestämmelser till direktivet. Utredningen uppmanades under en period att avvakta utvecklingen inom EG och fick utredningstiden förlängd för att följa det svenska genomförandet av

MiFID, nu senast till den 31 december 2005 (dir. 2003:141, dir. 2004:60 och dir. 2005:44).

Senare har utredningen fått beskedet att dess arbete bör avslutas oavsett om genomförandebestämmelserna till EG-direktivet blivit klara eller inte.

Regeringen beslutade den 23 juni 2004 (dir. 2004:90) att ge en särskild utredare i uppdrag att analysera vilka lagändringar som krävs för att genomföra MiFID i svensk rätt. Utredaren fick också vissa andra uppgifter. Efter beslut om förlängd tid för redovisning av uppdraget skall den utredaren enligt de senaste direktiven redovisa sitt uppdrag senast den 31 december 2005 (dir. 2004:172 och 2005:46).¹

Genomförandet av direktivet i svensk rätt har alltså inte lagts på denna utredning och MiFID har inte föranlett några ändringar av innehållet i de ursprungliga utredningsdirektiven.

1.2 Arbetets bedrivande

Fondkommissionsutredningens ledamöter har sammanträtt relativt regelbundet med undantag för en period då det på grund av MiFID var oklart huruvida utredningen skulle fortsätta sitt arbete. De flesta sammanträden har skett in pleno.

Material avseende rättsordningen i jämförbara länder har samlats in huvudsakligen via rättsdatabaser avseende utländsk rätt. Detta har kompletterats med information från tjänstemän vid utländska myndigheter.

Utredningen har besökt Aktiespararna, Enskilda Securities och Stockholmsbörsen. Tradingchefen Erik Ejnert vid Enskilda Securities har också intervjuats.

Utredningen har i slutskedet haft löpande kontakter med MiFID-utredningen.

¹ Denna tid lär dock komma att förlängas.

2 Värdepappersmarknaden

2.1 Inledning

Utredningen skall enligt direktiven överväga i vad mån det behövs särskilda lagbestämmelser för den kommissionshandel som äger rum på värdepappersmarknaden.

Begreppet värdepappersmarknaden har inte definierats annat än i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument. Med handel på värdepappersmarknaden avses enligt den lagen handel på börs eller någon annan organiserad marknadsplats eller handel med eller genom någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 1 kap. 3 § första stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

2.2 Marknadsplatser

Verksamhet som består i att tillhandahålla en handelsplats för finansiella instrument regleras i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

Med *börs* avses ett företag som fått auktorisation att driva verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument mellan medlemmar som är anslutna till verksamheten (1 kap. 4 § 1).

Med *auktoriserad marknadsplats* avses ett företag som har fått auktorisation att driva verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument (1 kap. 4 § 3).

En auktoriserad marknadsplats skiljer sig från en börs genom att deltagandet i handeln vid en börs är förbehållet den som fått medlemskap i börsen, och villkoren för medlemskap är angivna i lag. För deltagande i handeln vid en auktoriserad marknadsplats ställs villkoren av marknadsplatsen själv. Det ställs också mindre stränga krav för en auktoriserad marknadsplats i vissa andra avseenden.

Både börs och auktoriserad marknadsplats skall inom de nämnda ramarna ge fritt tillträde till handeln, behandla medlemmarna lika och sörja för god genomlysning.

I Sverige bedrivs börsverksamhet, med stöd av auktorisation av Finansinspektionen, av Stockholmsbörsen Aktiebolag och Nordic Growth Market (NGM) Aktiebolag. Som enda auktoriserade marknadsplats i Sverige finns AktieTorget AB. De tre marknadsplatserna skall beskrivas nedan.

2.2.1 Stockholmsbörsen AB

År 1998 gick Stockholms Fondbörs AB och OM Stockholm AB samman under namnet OM Stockholmsbörsen AB med det noterade bolaget OM AB som ägare. År 2004 förvärvade OM Helsingforsbörsen och ändrade sin firma till OMX AB. År 2005 förvärvades Köpenhamnsbörsen. Omsättningen på Stockholmsbörsen uppgick under år 2004 till 3 390 miljarder kronor, vilket motsvarar en genomsnittlig daglig handel om 13 miljarder kronor. Antalet noterade bolag vid årets slut uppgick till 277.

Handeln på Stockholmsbörsen måste ske via någon av börsens medlemmar, d.v.s. ett värdepappersinstitut som uppfyller börsens krav för medlemskap. Den praktiska hanteringen av handeln på börsen sköts av auktoriserade mäklare anställda av värdepappersinstitutet.

Börserna i Stockholm, Helsingfors och Köpenhamn samarbetar med börserna i Oslo och Reykjavik genom alliansen Norex. Samarbetet har hittills kommit till uttryck genom det gemensamma handelssystemet Saxess (Stockholm Automated Exchange) samt genom gemensamma regler för handeln, Norex Member Rules.

Listor

På Stockholmsbörsen finns två listor för aktier som markerar att olika krav har ställts på bolagen. Det är Stockholmsbörsens bolagskommitté som fattar beslut om notering.

För notering på *A-listan* gäller att bolaget skall ha bedrivit sin verksamhet i tre år och kunna presentera redovisningshandlingar för dessa år. Bolaget skall ha dokumenterad vinstintjäningsförmåga av rimlig storlek jämfört med branschen i övrigt. Bolaget skall

dessutom vid introduktionstillfället ha ett börsvärde på minst 300 mkr. Ett bolag på A-listan skall ha minst 2000 aktieägare, som vardera äger aktier motsvarande minst en handelspost. En handelspost är det antal aktier som motsvarar cirka 20.000 kronor.¹ Minst 25 procent av aktierna och 10 procent av rösterna skall vara i allmän ägo. A-listan är indelad i "Mest omsatta" och "Övriga". Det som avgör vilken del ett bolag placeras på är handelns omfattning och bolagets marknadsvärde.

För notering på *O-listan* gäller att ett bolag har tillräckliga finansiella resurser för att kunna bedriva planerad verksamhet under de närmaste tolv månaderna efter den första noteringsdagen. Ett bolag på *O-listan* skall ha minst 500 aktieägare som vardera äger aktier motsvarande minst en handelspost. En handelspost är det antal aktier som motsvarar cirka 10.000 kronor.² Minst tio procent av såväl aktier som röster skall vara i allmän ägo. *O-listan* är indelad i "Attract 40" och "Övriga".

Förutom handel med aktier noterade på de officiella listorna tillhandahåller Stockholmsbörsen möjlighet till handel på *Nya Marknaden*. Ett bolag upptas till handel på *Nya Marknaden* genom att någon av börsens medlemmar introducerar bolaget. Det rör sig om aktier i mindre bolag, som inte är noterade på någon börs eller auktoriserad marknadsplats. Handeln sker via Stockholmsbörsens handelssystem. På samma sätt som för noterade aktier offentliggörs information om kurser, volymer och orderdjup i realtid.

Stockholmsbörsen har också en kurslista för handel med aktier i utländska bolag som inte är noterade på Stockholmsbörsen, den s.k. *Xterna listan*.

Via Stockholmsbörsen handlas också standardiserade *derivatkontrakt* med svenska aktier som underliggande tillgång. Kontrakten kan ge innehavaren rätt men inte skyldighet att utfärda och eller sälja en viss aktie vid en framtida tidpunkt till ett bestämt pris, och utfärdaren har skyldighet men inte rätt att genomföra affären (*aktieoption*). Kontrakten kan också innebära att både utfärdare och innehavare åtar sig att vid en framtida tidpunkt göra en affär med en viss aktie till ett bestämt pris (*aktietermin*).

¹ Norex 5.4.1.

² A.st.

2.2.2 Nordic Growth Market (NGM)

NGM var tidigare en auktoriserad marknadsplats men har sedan år 2003 auktorisation som börs. NGM tillhandahåller aktiehandel på listorna *NGM Official* och *NGM Equity* samt derivathandel på listan *Nordic Derivatives Exchange, NDX*. Handeln vid NGM sker i börsens handelssystem Tellus. Listan för derivathandel startades i mars 2003. Ett tjugotal värdepappersinstitut är medlemmar i NGM. Ett bolag, vars aktier är noterade vid börsen, har möjlighet att ingå avtal med någon av börsens medlemmar om att denne skall vara kursställare för bolagets aktier. Enligt NGM:s årsredovisning domineras handeln av privatpersoner. Utanför den verksamhet som är auktoriserad som börs bedriver NGM också inofficiell handel på NGM OTC. Det är särskilt mindre tillväxtbolag som är noterade hos NGM.

2.2.3 Aktietorget AB

AktieTorget AB är en auktoriserad marknadsplats. AktieTorgets affärsidé är "nationell handel och regionala emissioner". Aktietorgets listor är Huvudlistan och Observationslistan. Även Aktietorget har främst handel med aktier i tillväxtbolag. En medlem i Stockholms Fondbörs har rätt att handla på Aktietorget. Aktietorget är öppet för handel med aktier i bolag som godtagits av Aktietorgets styrelse.

Den kontinuerliga handeln går till på samma vis som handeln på Stockholmsbörsens listor, och handeln sker genom mäklare i Stockholmsbörsens handelssystem Saxess. De normala handelsreglerna för Saxess gäller med vissa inskränkningar. Internet-handel kan förekomma, om detta följer av villkoren mellan kunden och det institut som sköter handeln. För närvarande är samtliga noterade bolag föremål för kontinuerlig handel.

Aktietorget erbjuder såväl kontinuerlig handel som s.k. callhandel (uppropshandel). Callsystemet kännetecknas av att den verkliga handeln inte sker förrän vid callen, som på Aktietorget sker endast tre gånger per dag, nämligen kl. 11.30, kl. 13.30 och kl. 16.00.

2.2.4 Annan organiserad handel

Det finns också handelssystem som inte är en del av en börs eller en auktoriserad marknadsplats enligt lagen om börs och clearingverksamhet, där medlemmarna kan handla med börsnoterade aktier. Detta kan förekomma genom nätverk mellan värdepappersinstitut eller genom att ett institut erbjuder möjlighet att handla med finansiella instrument (*Multilateral Trading Facilities, MTF*).

Finansinspektionen har lämnat närmare föreskrifter om marknadsövervakning av handel vid bl.a. värdepappersinstitut.³ Enligt 2 kap. 1 § i föreskrifterna ansvarar institutet för att det finns en marknadsövervakning som gör det möjligt att upptäcka och utreda om sådan handel sker i strid mot marknadsmissbruk, andra författningar eller god sed på värdepappersmarknaden. Med organiserad handel avses enligt föreskrifterna sådan handel i vilken en vidare kundkrets har möjlighet att delta. Handeln skall dessutom ha en sådan omfattning och frekvens att en fortlöpande prissättning uppkommer. Svenska Fondhandlareföreningen har fastställt närmare rekommendationer om marknadsövervakning.⁴ Där anges bland annat kriterier för vilken handel som bör anses omfattad av kravet på övervakning, hur övervakningen bör vara organiserad, indikationer som bör föranleda särskild uppmärksamhet samt hur instituten skall rapportera till Finansinspektionen.

2.3 Handelssystemet Saxess

Vid Stockholmsbörsen, liksom vid övriga Norex-börser, sker handeln via det datoriserade handelssystemet Saxess. De instrument som handlas i systemet är främst aktier, premieobligationer⁵, konvertibla skuldebrev⁶ (konvertibler), warrants⁷ och andra räntebärande instrument⁸. Börsmäklarna handlar från sina kontor med

³ Finansinspektionens föreskrifter om marknadsövervakning vid börser, auktoriserade marknadsplatser och värdepappersinstitut (FFFS 2001:5).

⁴ Rekommendation om marknadsövervakning av handel med finansiella instrument organiserad av svenska värdepappersinstitut.

⁵ En premieobligation är ett statligt upplåningsinstrument som emitteras av Riksgäldskontoret. Hela eller delar av räntan lottas ut.

⁶ Ett konvertibelt skuldebrev är ett räntebärande instrument som är förenat med en option att köpa aktier i det emitterande bolaget till en förutbestämd kurs.

⁷ Warrants avsåg ursprungligen teckningsoptioner, d.v.s. rätten men inte skyldigheten att köpa nyemitterade aktier. Nu har begreppet kommit att användas för att beskriva långfristiga optioner som är utställda av en investmentbank.

⁸ Bland annat obligationer.

hjälp av datorer som är kopplade till börsen. Saxess är ett orderbaserat system där de flesta affärer sker genom att köp- och säljorder sammanförs automatiskt till avslut när köp- och säljkurs stämmer överens (s.k. automatisk matchning).

Enligt de bestämmelser som gäller för Stockholmsbörsen ställs inte krav på att en order måste avslutas i orderboken när det är fråga om handel mellan två kunder hos samma medlemsinstitut eller när en kunds order utförs genom att institutet går in som motpart med finansiella instrument ur sitt eget lager. En stor del av handeln i noterade instrument kan alltså ske utanför den automatiska matchningen. Sådan handel skall dock redovisas. Det finns därför regler om att börsmedlemmen själv skall rapportera sådana avslut till handelssystemet med uppgifter om priset. Dessa regler redovisas närmare i avsnittet om orderhantering nedan.

Genom Saxess får mäklarna information om orderläget i realtid. Presentationen sker i form av orderböcker, där kursvillkor och volym för varje enskild medlems order i de olika instrumenten framgår. Mäklarna kan också få annan information via systemet, t.ex. marknadssammanfattningar, avslutsinformation, indexinformation och andra rapporter. För allmänheten finns en rad kanaler för att få information om kurserna. På Stockholmsbörsens hemsida finns kontinuerligt uppdaterad kursinformation med upp till 15 minuters fördröjning.

Den högsta köpkursen och den lägsta säljkursen hamnar högst upp i orderboken. Om priset är detsamma för flera order, sorteras de efter den tidpunkt då de registrerades i systemet.

Orderboken för aktier är indelad i klasserna handelspostorder, blockhandelsorder och småhandelsorder. Handelspostorder utgörs av order som uppgår till den minsta volym som enligt börsens bestämmelser tillåts påverka uppgiften om senaste betalkurs. En handelspost skall motsvara ett marknadsvärde av ca 20.000 kronor för A-listan och 10.000 kronor för O-listan. Antalet aktier av ett visst slag som skall utgöra en handelspost fastställs närmare av börsen. Småhandelsorder kan endast sammanföras automatiskt till den senaste avslutskursen.⁹ Ett avslut mellan två småhandelsorder kan således inte heller ge upphov till en ny senaste betalkurs.

Order som skickas via Internet deltar på samma villkor som order inlagda genom en Sax-mäklare hos ett institut. En sådan order behandlas som handelspostorder i den mån den motsvarar en

⁹ Norex Bilaga D p.1.

hel handelspost och i övrigt som en småorder. I orderboken syns enbart att det är en order från den börsmedlem som tillhandahåller Internet-handelstjänsten. Ordern läggs alltså i medlemmens namn i systemet. Innan den når handelssystemet på börsen måste en sådan order emellertid inordnas i tidsprioritet i förhållande till andra order på samma kursnivå som skall lämnas i samma börsmedlems namn, d.v.s. i förhållande till andra kunder med automatisk orderförmedling och andra parallella orderflöden inom medlemmens verksamhet.

Börsdagen (handelssystemets öppethållande) är indelad i förhandelssession, handelssession och efterhandelssession.¹⁰ Under förhandelssessionen och efterhandelssessionen sker inga avslut i systemet. Då är handelssystemet öppet för ändring och makulering av avslut. Under förhandelssessionen är systemet dessutom öppet för inläggning av order och för manuell avslutsregistrering.

Handelssessionen inleds med en elektronisk öppningsauktion i form av en s.k. öppen call. Denna innebär att deltagarna kan se jämviktspriset och de bud som ligger närmast varandra samt vilka volymer som finns på respektive nivå. Där visas dock inga uppgifter om vem som har lagt de olika buden. Efter att den elektroniska matchningen har skett uppnås ett jämviktspris som utgör startpris för dagen. Jämviktspriset är inte nödvändigtvis det priset där de flesta aktier byter ägare. Syftet med en öppningsauktion är att få ett rättvisande marknadspris som officiell öppningskurs. Uppropsfasen, under vilken mäklarna kan lägga in order, inleds kl. 09.15 för samtliga aktier. Den första aktien får sitt jämviktspris kl. 9.30, som är den officiella öppningstidpunkten för handeln. Efter hand som de olika aktierna fått sin öppningskurs övergår handeln med respektive aktie till kontinuerlig handel. Redan några sekunder efter det att handeln har inletts kan priset alltså vara ett annat än jämviktspriset. Beroende på utformningen av ordervillkoren flyttas de order som inte avslutats över till den kontinuerliga handeln. Kort efter inledningen av handeln har samtliga aktier på A- och O-lista fått sina öppningskurser. En timme efter marknadens öppning, då de flesta aktiernas prisnivå förväntas vara stabil, startar handeln i småordermarknaden och pågår sedan under resten av handelsdagen.

Kontinuerlig handel sker därefter löpande under dagen genom att de vid varje tid giltiga köp- respektive säljorder som till kurs och volym motsvarar varandra sammanförs till avslut genom automatisk

¹⁰ Norex 5.3.

matchning. Matchningen sker efter orderprioritet på så sätt att handelspostorder har företräde framför småhandelsorder. Därefter prioriteras efter kurs, d.v.s. lägsta sälj- och högsta köpkurs. För order med samma kurs sker prioritering efter den tidpunkt då de olika ordena lades in i orderboken. Prioriteten ändras inte om en ordervolym minskas. I de flesta andra fall betraktas ändringar som en makulering i förening med ny order, varvid den nya ordern anses lagd då ändringen skedde.

Även avslutningen av börsdagens handel sker genom en call, stängningsauktionen, som pågår kl. 17.20–17.30. Genom stängningsauktionen fastställs dagens officiella slutkurser. Avslutskursen fastställs på motsvarande sätt som öppningskursen. I öppnings- och stängningsauktionerna ingår endast order som motsvarar hela handelsposter. Mindre order och delar av order som inte helt motsvarar en handelspost överförs till den kontinuerliga handeln för småorder samma eller nästa börsdag, såvida inte annat följer av villkoret för orderns giltighet.

Så fort en affär avslutats skickas information till Värdepapperscentralen (VPC) där affären avvecklas (se nedan under avsnitt 2.8).

Krav för att handla i Saxess

För att banker och värdepappersbolag skall få delta i handeln i Saxess måste de vara börsmedlemmar. För företag med verksamhet i Sverige krävs till att börja med att företaget har Finansinspektionens tillstånd enligt lagen om värdepappersrörelse. Medlemmen skall dessutom ha minst två fast anställda som uppfyller kraven för att bli börsmäklare med behörighet att handla i Saxess, även kallad Sax-mäklare. För att bli Sax-mäklare måste den anställde ha minst sex månaders erfarenhet av värdepappershandel, dokumenterat goda kunskaper i börsrätt, samhällsekonomi, de finansiella marknaderna, finansiell analys samt ha godkänts i börsens kurs i Saxess.

På initiativ av Svenska Fondhandlareföreningen har det inrättats ett licensieringsförfarande för handel med finansiella instrument. Ett aktiebolag, Swedsec AB, fastställer kunskapskraven, genomför examinationer och prövar disciplinärenden. Som en yttersta åtgärd kan en licens återkallas. Licensieringen omfattar personer i ledande positioner i de anslutna företagen, personer som till minst hälften av sin tid ger råd avseende eller förvaltar finansiella instrument och personer som till minst hälften av sin tid tar emot eller utför order

från kunder eller för det egna företagens räkning. Licensieringen omfattar alltså både rådgivare och mäklare.

Antalet godkända Sax-mäklare uppgick vid utgången av 2001 till 1.390 för avistahandel¹¹ och 416 för derivathandel.

För utländska företag, som inte driver särskild verksamhet i Sverige, fordras att de har tillstånd att driva värdepappersrörelse i sitt hemland och att företaget står under betryggande tillsyn av myndighet i hemlandet.

2.4 Värdepappersinstitut och deras verksamhet

Värdepappersinstitut

Enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse avses med värdepappersinstitut värdepappersbolag, d.v.s. ett svenskt aktiebolag som har tillstånd av Finansinspektionen att driva värdepappersrörelse.

Till värdepappersinstitut enligt lagen räknas också svenska kreditinstitut, t.ex. banker och kreditmarknadsföretag, som fått tillstånd enligt lagen att driva värdepappersrörelse.

Med begreppet värdepappersrörelse avses viss verksamhet med finansiella instrument, nämligen handel för egen räkning eller för annans räkning i eget namn, förmedling av kontakter mellan köpare och säljare, förvaltning åt någon annan samt viss medverkan vid emissioner. Lagen tillämpas bara på rörelse som bedrivs yrkesmässigt. Vid bedömningen av om ett bolag skall få tillstånd att driva värdepappersrörelse beaktas om den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla kraven på en sund värdepappersrörelse.¹² Finansinspektionen utövar tillsyn över värdepappersinstitut och övervakar bl.a. att instituten iakttar sundhetskravet.

Som värdepappersinstitut räknas slutligen utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet.

¹¹ Härmed avses sådan handel som avvecklas omedelbart, till skillnad från terminshandel och annan handel med derivat, som normalt sker med en framskjuten likvid och leverans.

¹² Det s.k. MiFID-direktivet innebär att även investeringsrådgivning blir en tillståndspliktig tjänst.

Värdepappersinstitutens verksamhet

Enligt Allmänna villkor för handel med finansiella instrument (senaste versionen oktober 2002) från Svenska Fondhandlareföreningen får värdepappersinstitut, om inte annat avtalats, utföra kundens uppdrag antingen med annan för kundens räkning (i kommission) eller genom att själv inträda som part (självinträde). Institutet får vidare, om inte annat avtalats, bestämma på vilken börs eller marknadsplats uppdraget skall utföras.

Ett institut kan också åta sig att utföra vissa löpande uppgifter med anknytning till en kunds värdepappersinnehav. Tjänsten kallas förvaltning av finansiella instrument, utan att det anges närmare vad förvaltningen innebär (1 kap. 3 § första stycket 4 lagen om värdepappersrörelse). Detta får i stället avgöras av det enskilda avtalets innehåll. Om ett institut fått i uppdrag att förvalta en kunds finansiella instrument, är dessa ibland registrerade på förvaltaren. Detta innebär att VPC registrerar aktierna på ett vp-konto i förvaltarens och inte kundens namn men anger att det är fråga om registrering för annans räkning. Förvaltningsinstitutet för i sin tur en förteckning över de enskilda kundernas innehav i det aktuella instrumentet. Förvaltningsuppdraget regleras normalt genom ett Depå-/kontoavtal.¹³ I avtalet brukar regleras vilken åtkomst institutet har till innehållet i depån och till pengar på kundens likvidkonto hos institutet.

Förvaltningen kan bestå av att institutet för kundens räkning sköter nyteckningar vid emissioner, lyfter utdelningar och i övrigt bevakar och biträder kunden i frågor om offentliga erbjudanden, tvångsinlösen, m.m. Svenska Fondhandlareföreningen har utfärdat allmänna villkor för depå- och kontoavtal för enkel förvaltning. Institutet kan också ha mer omfattande befogenhet, t.ex. att efter eget val utföra köp och försäljningar åt kunden (diskretionär förvaltning). Normalt innebär avtalen att kunden har möjlighet att ange vissa instruktioner för förvaltningen, exempelvis med avseende på risknivå eller storlek på transaktionerna. Instruktionerna kan ändras under uppdragets löptid. På grundval av institutets egen bedömning och de instruktioner som kunden har lämnat skall institutet på eget initiativ och utan att höra kunden i varje enskilt fall köpa, sälja och utföra andra förändringar i depån. Normalt regleras i avtalet hur redovisningen skall ske, t.ex. periodvis vid

¹³ Se Svenska Fondhandlareföreningens Allmänna bestämmelser för depåavtal, bank, maj 2003 och Allmänna bestämmelser för depå-/kontoavtal, värdepappersbolag, maj 2003.

varje kvartal eller efter varje förändring av depån. Institutet kan också åta sig att regelbundet tillsammans med kunden gå igenom dennes ekonomiska situation och lämplig placeringsstrategi. Institutet friskriver sig regelmässigt från ansvar för utfallet av placeringarna. Frågan huruvida ett förvaltningsuppdrag kan utgöra kommission behandlas närmare i avsnittet 3.2.1.

Många värdepappersinstitut handlar med noterade aktier bl.a. genom att utföra kunders köp- och säljorder mot det egna lagret. I denna handel matchas alltså orderna utanför börs eller auktoriserad marknadsplats.

I stort sett samtliga börsmedlemmar som utför order åt privatkunder erbjuder handel över Internet i någon form. Investerarna har möjlighet att genom Internet själva lägga in sina order på börsen utan någon manuell medverkan från någon Sax-mäklare. Enligt Stockholmsbörsens regler för automatisk orderförmedling gäller följande.¹⁴ Med automatisk orderförmedling avses det förfarande genom vilket en börsmedlem (institutet) elektroniskt och automatiskt styr en kunds order direkt till handelssystemet. Avtalet med kunden måste ge rätt för institutet och börsen att makulera avslut som inte uppfyller kraven på kvalitet i kursättning. Det finns risk för att en kund kunde påverka eller störa handeln i en aktie, framför allt en mindre likvid sådan, genom att på olika sätt lägga order som inte leder till verkliga affärer, t.ex. genom att köpa och sälja till sig själv i stor mängd eller till missvisande kurser. Därför krävs det att institutet i avtalet med kunden förbjuder order som är avsedda att otillbörligt påverka kursstrukturen i handelssystemet, order som saknar kommersiellt syfte eller order som är avsedda att fördröja eller förhindra andra medlemmars tillträde till handelssystemet. Motsvarande regler finns för institutens egen orderläggning. Institutets utrustning måste dokumentera datum och tidpunkt för kundens orderläggning. Uppgifterna skall sparas i fem år. Dessutom måste särskild identitet användas vid institutets vidarebefordran av ordern till handelssystemet. Institutet skall ha ett ”filter” som automatiskt avvisar vissa order.

Order från ett instituts olika interna orderflöden behöver inordnas i tidsprioritet innan orderna når börsens handelssystem, eftersom instituten endast har en kanal in på börsen. Institutens olika organisatoriska lösningar och beslut i enskilda fall kan ha betydelse för hur inordningen sker inom institutet. En order hanteras som en

¹⁴ Norex 4.9.

handelspostorder i den mån orderns storlek motsvarar en handelspost och i övrigt som en småhandelsorder. När ett institut lägger in en order i Saxess är det tvunget att markera om den läggs för institutets eller för annans räkning (dock utan att ange för vems räkning).

2.5 Kunderna

Utredningen har enligt direktiven i uppdrag att överväga om det behövs särskilda regler för avtal där kunden är konsument.

Privatpersoner handlar i stor utsträckning på aktiemarknaden och obligationsmarknaden. Aktieägandet bland svenska privatpersoner har ökat stabilt under de senaste 15–20 åren. 84 procent av den vuxna befolkningen ägde aktier, direkt eller genom någon fond, och 44 procent av alla vuxna personer ägde aktier i börsnoterade företag år 2003.¹⁵ Möjligheten att handla via Internet har också förenklats för privatpersoner att delta i aktiehandeln; nästan hälften av de privatpersoner som gjort aktieaffärer år 2003 uppgav sig ha handlat över Internet. Av dem som ägde aktier under år 2001 gjorde under året 10 procent en affär, 12 procent 2–5 affärer och 6 procent 6 affärer eller fler. Från att ha varit en angelägenhet för en begränsad krets professionella aktörer har värdepappersmarknaden kommit att bli en angelägenhet för en bred allmänhet.¹⁶

Konsumentbegreppet

I avtalslagen (1915:218) intogs år 1976 en allmän jämkningmöjlighet i 36 § för oskäligen avtalsvillkor. Bestämmelsen avsågs bland annat kunna tillämpas vid avtal mellan näringsidkare och konsument. Konsumentkreditlagen (1993:830) är tillämplig på kredit som är avsedd huvudsakligen för enskilt bruk och som lämnas eller erbjuds till konsument av näringsidkare i dennes yrkesmässiga verksamhet. Ingen av lagarna innehåller någon definition av vare sig konsument eller näringsidkare. Inte heller i lagen (1984:292) om avtalsvillkor mellan näringsidkare finns någon definition av begreppet näringsidkare. I lagen (1994:1512) om avtalsvillkor i konsu-

¹⁵ TEMO/Aktiefrämjandet, *Aktieägandet i Sverige 2003*. Vad som avses här är direkt ägande av enskilda aktier, alltså inte genom någon fond. Jfr även Statistiska Centralbyråns Aktieägarstatistik i juni 2005 och Värdepappers Centralens aktieägarstatistik den 30 juni 2005.

¹⁶ Näringslivet och förtroendet (SOU 2004:47).

mentförhållanden definieras dock konsument och näringsidkare. Definitionerna formulerades för att överensstämma med innehållet i EG-direktivet (93/13/EEG) om oskäligen villkor i konsumentavtal. Med konsument avses enligt lagen en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet, och med näringsidkare avses en fysisk eller juridisk person som handlar för ändamål som har samband med hans näringsverksamhet, oavsett om den är offentlig eller privat (2 §). Detta EG-rättsliga konsumentbegrepp kom senare att användas i fler nya lagar på konsumentområdet.

Lagen (2000:274) om konsumentskydd vid distansavtal och hemförsäljningsavtal har ersatts av distans- och hemförsäljningslagen (se prop. 2004/05:13). I det direktiv som genomförs genom den nya lagen används begreppen konsument och leverantör. I propositionen har dock med hänvisning till vad som är brukligt i svensk rätt föreslagits att begreppet näringsidkare skall användas i stället för leverantör. I den nya lagen definieras konsument på samma sätt som i den nämnda avtalsvillkorlagen för konsumentförhållanden. Med näringsidkare avses en fysisk eller juridisk person som handlar för ändamål som har samband med den egna näringsverksamheten. I jämförelse med avtalsvillkorlagen anges inte uttryckligen att det är fråga om näringsverksamhet oavsett om handeln är offentlig eller privat, men detta torde inte innebära någon praktisk skillnad.

Konsumentköplagen (1973:877) var tillämplig när en konsument från en näringsidkare köpte en vara som var avsedd huvudsakligen för enskilt bruk och som såldes i näringsidkarens yrkesmässiga verksamhet. Lagen saknade definition av konsumentbegreppet. Den ersattes senare av den nuvarande konsumentköplagen (1990:932). Den nya konsumentköplagen gäller vid köp av lösa saker som en näringsidkare säljer till en konsument. Även den nya lagen saknade dock definitioner fram till år 2002, då ändringar gjordes i syfte att genomföra EG-direktivet (1999/44/EG) om vissa aspekter rörande försäljning av konsumentvaror och härmed förknippade garantier (konsumentköpsdirektivet). Då definierades näringsidkare och konsument på samma sätt som i avtalsvillkorlagen för konsumentförhållanden och i distans- och hemförsäljningslagen.

Konsumenttjänstlagen (1985:716) gäller avtal om tjänster som näringsidkare utför åt konsument, om tjänsten avser arbete på lösa saker, fast egendom, byggnader och andra anläggningar på

mark eller vatten eller andra fasta saker samt förvaring av lösa saker. I lagen infördes samtidigt som ändringarna i konsumentköplagen definitionerna enligt det EG-rättsliga konsumentbegreppet.

Allmänna reklamationsnämnden (ARN) behandlar bara ärenden där anmälaren är en konsument. ARN har i sin behandling av ärenden där kunder klagat på en banks eller ett värdepappersbolags hantering av dem som investeringskunder haft anledning att bedöma om en anmälare är konsument eller näringsidkare.¹⁷ ARN har främst beaktat antalet transaktioner per dag och omsättningens storlek. En anmälare hade utfört omkring 60 transaktioner under en period av nio månader.¹⁸ Handeln ansågs inte ha varit yrkesmässig. En annan anmälare hade utfört omkring 900 transaktioner under en tvåårsperiod till ett värde av omkring 5 miljoner kronor.¹⁹ Majoriteten ansåg att anmälaren hade handlat yrkesmässigt. ARN har i flera avgöranden angett att det förhållandet att någon förvärvat viss egendom med syftet att därefter sälja den med vinst inte ensamt föranleder bedömningen att det är fråga om yrkesmässig verksamhet. För att det skall vara fråga om sådan verksamhet bör det, enligt nämnden, därutöver krävas att det är fråga om en kontinuerlig verksamhet av viss omfattning. Det torde således krävas en kombination av hög omsättning och stora värden. Enbart förvaltning av stora värden som privatperson, där det inte förekommit särskilt hög omsättning, torde inte kvalificera en anmälare hos ARN som yrkesmässig.

Icke professionella kunder – professionella kunder

När det gäller annan handel än den som bedrivs på värdepappersmarknaden gäller ofta olika regler för konsumenter och näringsidkare, varvid konsumenterna på grund av sin allmänt sett svagare ställning kompenseras med ett starkare lagskydd. På värdepappersmarknaden brukar kunderna i stället delas in i, å den ena sidan professionella kunder eller institutioner och, å den andra, icke

¹⁷ Se bl.a. avgörande 2001-08-14 nr 2001-1724, 2001-11-13, nr 2001-3188, 2002-05-06, nr 2001-5224 och 2002-11-26, nr 2002-0526.

¹⁸ Avgörandet 2002-05-06, nr 2001-5224.

¹⁹ Avgörandet 2001-08-14, nr 2001-1724.

professionella kunder (s.k. retail-kunder). I svensk rätt finns ingen definition av dessa termer.²⁰

I det gällande investeringstjänstedirektivet (ISD)²¹ tas hänsyn till graden av professionalitet hos den kund som investeringstjänsten utförs åt. CESR:s²² uppföranderegler grundas på tanken att hänsyn skall tas till kundens erfarenhet av och kunskap om värdepappersmarknaden. I april 2002 tillkännagavs uppföranderegler avsedda för icke professionella kunder, och i juli 2002 kompletterades dessa med motsvarande regler för professionella investerare. I bilagan till den senare har intagits kriterier för att avgöra enligt vilka regler en kund skall behandlas. Kriterierna bygger på en uppdelning av kunderna i tre kategorier: I en första kategori finns de som skall anses som professionella. I en andra kategori finns de investerare som kan behandlas som professionella på grund av särskild begäran. Som icke professionella skall behandlas de som varken faller in under begreppet professionella eller skall behandlas som professionella på grund särskild begäran.

I MiFID²³ har CESR:s kriterier för kategorisering av investerarna tagits över.

2.6 Ordervillkor

Den person som ursprungligen lägger ordern, d.v.s. kunden eller, vid handel mot eget lager, den som för institutet svarar för investeringsbeslutet, kan förena ordern med olika villkor i fråga om bland annat kurs, giltighetstid och andra detaljer kring avslutet. När Sax-mäklaren vidarebefordrar ordern till handelssystemets orderbok måste även denne överväga hur villkoren skall anges. Mäklaren får då göra en bedömning utifrån bland annat orderläget. Om kunden angett en kurslimit, t.ex. köp till ett visst högsta pris, är medlemmen ändå skyldig enligt kommissionslagen (8 §) att försöka uppnå förmånligare villkor för kunden. Det slutliga priset kan i vissa fall rentav bli förmånligare än den kurs som mäklaren har angett i orderboken. Om ett avslut träffas mellan två order vars kurser överlappar varandra, kommer kursen för avslutet nämligen

²⁰ Jfr dock förslaget om en definition av kvalificerad investerare i propositionen Prospekt (prop. 2004/05:158). I definitionen anges vissa juridiska personer samt fysiska personer, om de av någon annan stat inom EES betraktas som kvalificerade investerare.

²¹ Se avsnitt 4.

²² Se avsnitt 4.

²³ Se avsnitt 4.

att fastställas till den kurs som angavs för den av de båda ordena som hade lagts in först i orderboken.²⁴ Den senare inlagda kursen kommer alltså i ett sådant fall att tillgodogöra sig differensen. När det gäller order av sådan storlek att de behandlas som handelspostorder i orderboken, måste kurs anges. Även om kunden för en så stor order till sitt institut angett att köp eller försäljning skall ske till marknadspris, måste Sax-mäklaren alltså i samband med att ordern skall läggas i orderboken bestämma viss kurs. Även i dessa fall måste mäklaren bedöma orderläge m.m. i syfte att få ett så förmånligt avslut som möjligt.

Mäklarens agerande är i hög grad beroende av vilket utrymme kunden lämnat i sin order. Här skall olika villkor som kunden kan lämna beskrivas.

En del av villkoren används främst vid större affärer mellan institutionella investerare. För icke professionella kunder torde valet normalt stå mellan att lämna ordern till marknadspris eller med kurslimit och att bestämma en längre giltighetstid än den dag då ordern lämnas.

Till marknadspris

Om kunden uppdrar åt institutet att köpa eller sälja till marknadspris innebär det att kunden önskar att få affären utförd till den kurs som för tillfället gäller på marknaden.

I Svenska Fondhandlarförningens riktlinjer finns ingen särskild vägledning i frågan vilket ansvar institutet har när kurspåverkande händelser inträffat eller blivit kända efter det att kunden har lämnat sin order men innan den utförts. Ansvaret för att återkalla eller ändra ordern anses möjligen vila i första hand på kunden själv. Det kan dock vara svårt för kunden eftersom tiden från det att en order lämnas till dess att den utförs kan vara mycket kort och relevant information ofta torde nå kunden sent.

I Fondhandlareförningens Riktlinjer för handläggning av affärsuppdrag anges att order med villkoret marknadspris bör fullgöras snarast möjligt (punkt 15). Om avslut för en sådan order sker mot marknadsplats gäller bästa anbudspriset (köp-/säljkurs), och om avslutet sker på annat sätt gäller att priset skall ligga inom aktuell spread (bästa köp-/säljkurs) vid tidpunkten för avslutet. Kunden måste alltså räkna med att ett köp sker till den säljkurs som finns

²⁴ Norex bilaga D punkt 1.

angiven för icke avslutade order vid den tidpunkt då kundens order når orderboken och en försäljning till motsvarande köpkurs. Enligt uppskattningar från branschen läggs ungefär en tredjedel av ordena från icke professionella kunder med villkoret till marknadspris. Ordern kan avse ett bestämt antal eller upp till ett högsta antal finansiella instrument.

Kurslimiterad order

En order med limit innebär att kunden ger uppdrag till institutet att köpa eller sälja värdepapper enligt i princip samma förutsättningar som en order till marknadspris, dock med angivande av den sämsta kurs till vilken affären får ske. Denna form av limit är mycket vanligt förekommande och brukar rekommenderas för kunder som handlar via Internet. Sådana order kan avse visst antal, upp till visst antal eller så många som möjligt.

Andra villkor

Andra villkor kan anknyta till öppnings- respektive stängningsauktion, antingen så att ordern skall eller inte får läggas i detta förfarande.

En vanligt förekommande typ av villkor är angivande av orderns *giltighetstid*. Normalt lyfts en handelspostorder automatiskt ur orderböckerna efter börsdagens slut, medan order i småordermarknaden ligger kvar i orderböckerna till nästa handelsdag. Om kunden inte säger något annat, gäller en order under den dag då ordern läggs.²⁵ Kunden kan dock ange till vilket klockslag eller hur många dagar ordern skall gälla, dock högst åtta dagar. Ett institut torde i regel inte godta att en order gäller "tills vidare" utom när det är fråga om instrument med mycket låg likviditet.

Om kunden anger ordern "stop-loss" innebär det att institutet skall sälja ett visst antal finansiella instrument om och när kursen sjunker under en viss nivå.²⁶

²⁵ Svenska Fondhandlareföreningen, Allmänna villkor för handel med finansiella instrument, oktober 2002.

²⁶ Det lär förekomma att termen används i en annan mening också, nämligen som beteckning på ett villkor att köpa finansiella instrument innan priset stiger över en viss nivå; villkoret lär kunna användas exempelvis vid blankningsaffärer – då kunden måste kunna prestera likadana instrument som han lånat – om kunden vill förhindra att förlusten blir för stor. Det verkar

En motsvarighet till stop-loss fast i motsatt riktning är en begäran att försäljning skall ske när kursen har uppnått en viss nivå. Villkoret bör kunna kallas ”stop-gain”.

Villkoret kan också gälla *det sätt på vilket avslut får ske*. Följande villkor kan användas för handelspostorder.

1. Fill or kill. Hela ordervolymen måste omedelbart fyllas med en eller flera matchande order, annars makuleras ordern automatiskt.
2. Fill and kill. Ordervolymen måste omedelbart fyllas helt eller delvis. Eventuell återstående volym makuleras automatiskt.
3. All or nothing. Hela ordervolymen måste fyllas när den matchas automatiskt. Villkoret är regel vid småhandelsorder. För handelspostorder används villkoret endast vid s.k. acceptmatchning²⁷, vilket bara förekommer på räntemarknaden.
4. Linked order (OR-order). Flera order, högst åtta, kopplas ihop så att ett avslut för en order medför att volymen i en annan order automatiskt minskas i motsvarande mån. Detta möjliggör att man lägger olika order för ett och samma individuella instrument.
5. Standard combination order (AND-order). Villkoret innebär att flera order kopplas ihop på så sätt att orderläggaren kan ange det sammanlagda beloppet (nettokursen) som han är beredd att betala (negativ nettokurs avser förväntad intäkt).
6. Combination order. Två order kopplas ihop.
7. Odd lot accepted. Medlemmen kan acceptera att en handelspost delas upp i avslut mot småhandelsorder.
8. Average price matching. Villkoret anger kurs som skall utgöra genomsnittskursen för hela ordern. Villkoret kan endast användas i förening med Fill or kill eller Fill and kill.
9. Accept order. Medlemmen tillåter i dessa fall att en ensam order matchas oavsett prioritet. Villkoret kan inte användas ihop med villkoret till marknadspris.

För småhandelsorder är det endast möjligt att ställa upp avslutsvillkoret All or nothing.

innebära att ”kommissionären” garanterat visst högsta pris för allt och att det då inte är kommission.

²⁷ Acceptmatchning innebär att matchningen sker utan hänsyn till prioritet.

Snittpris

Det är vanligt att en större order inte kan genomföras genom ett enda avslut på marknaden. Ibland kan ordern vara så stor att det inte är förenligt med uppdragsgivarens intresse eller ens är tillåtet enligt marknadsplatsens regler att lägga ut den i dess helhet. I andra fall kan det vara så att en order nästan fyllts genom avslut på marknaden och att institutet fyller ut resten med finansiella instrument från det egna lagret. Om kunden har begärt redovisning till snittpris, kommer denne bara att få redovisat genomsnittet av avslutskurserna, även om dessa kan skilja sig åt inbördes och kan ha skett vid olika tidpunkter, med olika motparter eller på olika marknader. Snittpriset är volymvägt.

Volume-weighted average price (VWAP) står för en order där kunden vill köpa eller sälja ett visst antal aktier till det volymvägda genomsnittspriset på börsen eller marknaden under den aktuella dagen från den tidpunkt då ordern lämnas. Institutet är då bundet att genomföra affären med det aktuella antalet instrument till en kurs som fastställs på ett sätt som institutet inte kan påverka.

Carefully during the day innebär att ordern skall utföras löpande på marknaden under dagen. I förhållande till en begäran att ordern skall utföras till marknadspris (varvid den enligt ovan skall utföras så snart som möjligt) är institutet i dessa fall skyldigt att eventuellt avvakta lämpliga avslutstidpunkter.

Intresseanmälan

En kund kan anmäla intresse av att köpa eller sälja vissa instrument utan att avge någon fast order. Mäklaren vet då att han kan kontakta kunden om en annan kund anmäler intresse eller lämnar order att göra den motsatta transaktionen.²⁸

²⁸ Detta kräver stor försiktighet av mäklaren eftersom det torde finnas utrymme att ge en kund fördel i förhållande till en annan kund beroende på hur mäklaren presenterar möjligheten till affär. Intresseanmälningar skulle också kunna missbrukas i förhållande till institutet självt, om institutet köper till eget lager, när institutet vet att en kund har lämnat en intresseanmälan till ett pris som möjliggör vinst vid vidareförsäljning.

2.7 Orderhantering

2.7.1 Orderkvalitet

I borsreglerna ställs vissa allmänna krav på en order för att hindra att kursen manipuleras.²⁹ En order skall återspegla det aktuella marknadsvärdet för instrumentet. Vid fastställandet av marknadsvärdet skall beaktas ändringar i kurssättningen i instrumentet under den aktuella börsdagen och föregående börsdagar, instrumentets volatilitet³⁰, allmänna förändringar i kursen för jämförbara instrument samt i förekommande fall andra omständigheter hänförliga till avslutet. En medlem får inte lägga order eller matcha eller rapportera avslut i syfte att otillbörligt påverka kurssättningen. Därför är det förbjudet att medvetet matcha eller ingå avslut, där köpare och säljare är samma fysiska eller juridiska person, eller att själv lägga order eller matcha eller ingå avslut, eller råda någon att göra det, med avsikt att påverka kursen inför en viss tidpunkt, t.ex. före utgången av ett kalenderår eller ett månadsslut. Det är inte heller tillåtet att vänta med att lägga en order i avsikt att i samma instrument före orderläggningen gå in i eller matcha ett avslut för egen eller annans räkning.

Börsen kan besluta att en order som inte uppfyller kraven på orderkvalitet skall vara ogiltig och makuleras och att ett avslut med samma brist inte kan påverka senaste betalkurs. Börsen bedriver en aktiv kursövervakning och ingriper när den misstänker kursmanipulation.

En företeelse som tidigare kunde förekomma var att order mot slutet av dagens handel innehöll kurser som tydligt avvek från vad som borde varit rimligt med hänsyn till handeln i övrigt under dagen, vilket kunde leda till missvisande slutkurser. Detta skall förhindras genom stängningsauktionen. Genom denna fastställs slutkurserna som en beräknad jämviktskurs bland inneliggande order.

Enligt 4 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet är börsmedlem skyldig att omedelbart anmäla ett avslut till en börs, om institutet för egen eller annans räkning har gjort avslutet utanför börsen i finansiella instrument som är noterade vid börsen. Bestämmelser om rapporteringen finns vidare intagna i Norex 5.6.1-17. Enligt Norex skall rapportering ske av börsmedlem som tagit aktiv del i ett avslut, antingen för egen räkning eller för

²⁹ Norex 4.5 och 4.6.

³⁰ Med volatilitet menas kurssvängning.

annans räkning. Om det finns en börsmedlem på både köparsidan och säljarsidan skall båda rapportera. I så fall sker kontroll av att uppgifterna i rapporterna motsvarar varandra. Om uppgifterna inte stämmer och saken inte kan utredas mellan de berörda börsmedlemmarna, makuleras det rapporterade avslutet.

Avslut som omfattar mindre än en handelspost skall, enligt Norex 5.6.3, inte rapporteras.

Svenska Fondhandlareföreningens Riktlinjer för handläggning av affärsuppdrag (senaste version april 2003) innehåller samma krav som Norex i fråga om prissättningen. Enligt riktlinjerna (p. 16) skall affärsuppdrag, som utförs vid sidan om den aktuella marknadsplatsen, när denna är öppen genomföras till ett pris inom gällande spread, såvida inte överenskommelse om annat medges i handelsreglerna för marknadsplatsen och sådan överenskommelse om priset har träffats med kunden. Sådant undantag är, som framgått ovan, enligt Norex medgivet för order över 250 handelsposter. Motsvarande skall gälla om uppdraget utförs när marknadsplatsen är stängd, varvid i stället den spread skall tillämpas som noterades vid stängningstillfället. Finns på annan marknadsplats ett mer aktuellt pris bör det gälla i stället (p. 17).

2.7.2 Hantering av order inom ett institut

På instituten finns ofta en person som tar emot kundorder utan närmare rådgivning eller annan diskussion om den placering kunden vill göra (*ordermottagare*). Ordern förmedlas med givna villkor till någon annan person inom institutet som genomför den. Ordermottagare kan vara placerade vid lokala kontor inom en bank i samma koncern som det institut, värdepappersbolag, som är börsmedlem. Ordern vidarebefordras då till de centralt placerade börsmäklarna vid värdepappersbolaget.

En anställd betecknas *kundrådgivare* om han är ansvarig för en mer ingående kontakt med privatkunder. Kundrådgivaren lämnar ofta råd till kunden eller fungerar som en initierad samtalspartner inför ett placeringsbeslut. I de fall rådgivningen utmynnar i ett placeringsbeslut torde rådgivaren ofta också agera som ordermottagare.

Personal med den engelska benämningen ”sales” har löpande kontakt med institutionella kunder och viss kännedom om dessa kunders särskilda önskemål. Däremot har de som regel inte någon

inblick i kundernas aktuella innehav. Kontakten och samtalen är ofta baserade på analyser som institutet gett ut. Sales kan t.ex. föreslå kunderna affärer och ta emot order som lämnas vidare för utförande.

Den som fullgör institutets uppdrag som *förvaltare* har fått uppdrag från kunden att föreslå eller, vid diskretionär förvaltning, att inom kundens generella instruktioner och efter egen bedömning av marknaden genomföra placeringar för kunden. Inom institutet jämföras den diskretionära förvaltaren med kunden. Den diskretionära förvaltaren lämnar order för kundens räkning till "sales" eller till ordermottagare.

Bevakningen och hanteringen av institutets eget innehav sköts av en från handelsfunktionen mer eller mindre separerad del inom institutet. Aktiva beslut om dispositioner i den egna portföljen hanteras således som en särskild "kundorder" inom institutet.

Från order till avslut

En order förmedlas från kunden på olika sätt, beroende på vilka tjänster och vilken service institutet erbjuder kunden. Ordern kan lämnas till en kundmottagare vid personligt besök på institutets kontor eller via telefon eller telefax eller genom Internet. I samtliga fall gäller i huvudsak samma krav på dokumentation, rättvis behandling, intressebevakning, slutförande och redovisning.

Som tidigare framgått kommer en order, som lämnas via Internet med automatisk orderförmedling kopplad till börsens handelssystem, normalt inte att bli föremål för någon manuell hantering hos institutet.

Inom börsmedlemmens verksamhet torde det vara vanligt att *mäklarna* är specialiserade på att bevaka en mindre del av marknaden, exempelvis aktierna i ett antal bolag. Mäklarna kan dessutom vara uppdelade på olika kundkategorier, så att en mäklare är specialiserad på institutionella investerare medan andra hanterar order från kunder i allmänhet, däribland privatkunder. I den mån automatisk orderförmedling förekommer arbetar kunden själv utan mäklare via medlemmen. Kunden är då på automatisk väg via institutet anknuten till Stockholmsbörsens handelssystem. Orderna läggs automatiskt in i handelssystemet av börsmedlemmen. Order som inkommit till handelssystemet genom automatisk orderförmedling måste gå att identifiera som en sådan.

När en kunds order mottagits läggs den ofta först in i institutets internmarknad. Där bedöms om det finns möjlighet att genomföra kundordern mot en order som institutet har lagt. Mäklaren tar ställning till den vidare hanteringen av ordern utifrån kundens ordervillkor, andra order som kommit in samtidigt eller tidigare samt orderläget och spreaden på marknaden. Om kundens order skall utföras mot en annan kundorder inom institutet eller mot institutets eget lager, måste detta ske till minst lika förmånliga villkor för kunden som om avslutet hade skett genom att ordern hade ställts mot order från andra institut på någon marknadsplats. Normalt torde man kunna utgå ifrån att den kurs som får tjäna som utgångspunkt för vad kunden har rätt att fordra är den högsta köpkursen om kundens order avsett försäljning och lägsta säljkurs om kunden ville köpa. Mäklaren tar ställning till om det är möjligt och lämpligt att utföra ordern internt eller om den bör läggas ut på en marknadsplats.

Som framgått förekommer det ofta mer än ett orderflöde inom institutet. Olika order som härrör från ett institut och som avser samma instrument kan således komma att konkurrera när det gäller att fastställa prioriteten i handelssystemet. Hur dessa orderflöden samordnas och prioriteras inbördes innan de når det allmänna handelssystemet har inte reglerats. Det kan därför tänkas förekomma att enskilda institut internt arbetar efter en medveten modell eller att institutet från tillfälle till tillfälle bestämmer hur order beträffande ett och samma instrument från exempelvis olika kunder skall hanteras i förhållande till varandra.

Finansinspektionen har utfärdat föreskrifter om hur uppdrag skall dokumenteras.³¹ Ett institut som tar emot en order från en kund om att köpa eller sälja finansiella instrument är skyldigt att dokumentera kundens identitet, datum och klockslag för mottagandet av uppdraget, transaktionsslag, typ av instrument och antalet sådana samt villkoren för uppdraget. Om ett uppdrag inte lämnas genom automatisk orderförmedling, skall det dokumenteras vem hos institutet som tog emot uppdraget. Om kunden annullerar uppdraget skall detta också dokumenteras.

En order som skickas vidare till handelssystemet Saxess tidstämplas automatiskt där när den tas emot i Saxxess. Resultatet blir antingen att ordern omedelbart leder till affär, på grund av att ordervillkor kan matchas av en order som redan ligger inne, eller att

³¹ Finansinspektionens föreskrifter som uppföranderegler på värdepappersmarknaden (FFFS 2002:7).

ordern läggs in i orderboken och därmed blir tillgänglig för kommande order. Ordern kan matchas antingen i dess helhet eller till viss del. Eventuell resterande del av ordern läggs in i orderboken. Saxess skickar sedan samtidigt ut uppdaterad information om genomförda affärer och innehållet i orderboken till respektive medlem. Institutet får uppgift om Saxess dokumentation av parter, avslut och tidpunkt för avslutet.

Saxess levererar information om antalet instrument, avslutskurs, berörda medlemmar och tidpunkt för avslutet sekund för sekund. I den mån avslutstidpunkten inte registreras på annat sätt, svarar institutet självt för registreringen.

Avslutet skall noteras på kundens depå eller motsvarande "så snart det är möjligt".³² För det fall att kunden inte har depå hos institutet lär enligt uppgift från Finansinspektionen noteringskravet innebära att annat underlag måste upprättas inom samma tid. Om institutet utför köp eller försäljning av samma typ av instrument för flera kunders räkning, behöver en sådan notering inte ske förrän vid affärsdagens slut, under förutsättning att kunderna känner till gällande principer för fördelning. Det senare torde avse handel med order som i sin tur är sammansatt av order från mer än en kund (s.k. aggregerad order). Hur principerna för en sådan fördelning skall vara utformade anges dock inte, vare sig i dessa föreskrifter eller någon annanstans. Principerna torde därför kunna vara utformade individuellt från institut till institut. Enligt vad som upplysts inom utredningen är i vart fall en privatkunds order till institutet normalt tekniskt öronmärkt under dess vidarebefordran till och från Saxess, vilket gör att något tvivel i efterhand om vems order som blivit utförd genom ett visst avslut i Saxess inte skall behöva uppkomma. När en order innehåller uppdrag från mer än en kund eller från en kund och från institutets eget lager (s.k. aggregerad order) förekommer undantag från öronmärkningen.

2.7.3 Efter avslut

Enligt kommissionslagen skall kommissionären ge kommittenten erforderliga underrättelser, särskilt om avtal som ingåtts för kommittentens räkning samt ge kommittenten redovisning för uppdraget (7 §). Enligt lagen om värdepappersrörelse skall det vid köp, försäljning och byte av finansiella instrument upprättas en avräk-

³² 6 kap. 5 § FFFS 2002:7.

ningsnota enligt närmare föreskrifter från Finansinspektionen (3 kap. 9 §). Sådana föreskrifter finns intagna i FFFS 2002:7. Genom avräkningsnotan underrättas kunden. Finansinspektionen beslutade den 20 mars 2002 om nya föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden.

Dagen för avslutet skall anges i avräkningsnotan. Även tidpunkten för avslutet skall antingen anges i avräkningsnotan eller meddelas kunden på begäran. I det senare fallet skall det framgå av avräkningsnotan att kunden har möjlighet att på begäran få uppgift om tidpunkten (11 kap. 4 § 3 p.).

Vidare skall det anges i avräkningsnotan på vilken börs eller auktoriserad marknadsplats avslutet har genomförts eller att avslutet har genomförts utanför en sådan marknad (11 kap. 4 § 4 p.).

Institutet måste enligt kommissionslagen alltid ange om affären gjorts genom självinträde. Det tidigare uttrycket i föreskrifterna ”i fast räkning” har numera bytts ut mot ”för egen räkning” (11 kap. 4 § 12 p.). (Utredningen återkommer om det.)

2.8 Clearing och avveckling

När ett avslut har skett måste affären slutföras genom utväxling i form av likvid mot leverans av finansiellt instrument. Detta sker genom clearing- och avvecklingsförfarandet. De finansiella instrumenten avregistreras från säljarens och registreras på köparens värdepapperskonto (vp-konto). Om kunden har en depå hos ett värdepappersinstitut, registreras instrumenten i stället på institutets vp-konto. Betalning sker via köparens och säljarens bank i regel tre dagar efter avslutet.

Ibland används clearing som sammanfattande benämning för hela förfarandet med att slutföra affären. I lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet avses sålunda med clearingverksamhet fortlöpande verksamhet som består i att antingen på clearingmedlemmarnas vägnar göra avräkningar beträffande deras förpliktelser att leverera finansiella instrument eller att betala i svensk eller utländsk valuta, eller att genom inträdande som part eller garant ta över ansvaret för förpliktelseernas fullgörande eller också på annat väsentligt sätt sörja för att förpliktelseerna avvecklas genom överförande av likvid eller instrument (1 kap. 4 § 4 p.).

Med clearing brukar också avses de förberedelser som behövs inför den slutliga utväxlingen av likvid mot instrument. Här ingår

således kontroll av avslutsinnehållet (rätt parter och rätt instrument) och av parternas leveransförmåga (instrument respektive likvida medel). Med detta synsätt beskrivs avvecklingen som själva utväxlingen av förpliktelserna. Avvecklingen kan antingen ske genom bruttoavveckling, vilket innebär att varje anspråk i en riktning deltar i avvecklingen, eller nettoavveckling, vilket innebär att man först avräknar motstående anspråk mellan samma parter och att endast nettot utväxlas.

Deltagande i clearing- och avvecklingsförfarandet sker i princip på institutnivå och behöver inte ens involvera alla institut direkt. Likvidavvecklingen sker genom Riksbankens betalningssystem (RIX-systemet).

Tillstånd att driva clearingverksamhet innehas för närvarande av VPC AB³³, Bankgirocentralen BGC AB och Stockholmsbörsen AB. Riksbanken är undantagen från tillståndsplikt för sin clearingverksamhet.

³³ Sedan december 2004 ingår VPC i den nordiska värdepapperscentralen NCSD.

3 Gällande rätt och självreglering

3.1 Kommission

3.1.1 Kommissionslagens tillkomst och utveckling

År 1910 uppdrog regeringen åt den s.k. Obligationsrättskommittén att utarbeta förslag till lagstiftning i vissa angivna frågor, bland annat kommissionsaffärer. Arbetet resulterade i lagen (1914:45) om kommission, handelsagentur och handelsresande. Före kommissionslagen fanns det så gott som inga bestämmelser i svensk lag. De knapphändiga stadgandena i 18 kap. handelsbalken i 1734 års lag lämnade inte mycket ledning.¹

Kommissionslagen grundar sig på ett gemensamt lagstiftningsarbete mellan Sverige, Norge och Danmark.

I Danmark utfärdades den 8 maj 1917 lov om kommission, handelsagentur og handelsrejsende, och i Norge utfärdades den 30 juni 1916 lagen om kommission, handelsagentur og handelsreisende. Finland saknade särskild lagstiftning på området. Där finns endast bestämmelser i 18 kap. handelsbalken i 1734 års lag som kunde vara tillämpliga på vissa frågor. År 1961 tillsattes där en kommitté som fick i uppdrag att utarbeta ny lagstiftning på området som skulle vara så lik som möjligt den som fanns i Sverige, Norge och Danmark men någon kommissionslag har inte införts.

Från agenternas och handelsresandenas organisationer framfördes vid flera tillfällen önskemål om en översyn av 1914 års lag, framför allt avseende provision och uppsägningstid samt gränsdragningen mellan anställda och icke anställda handelsresande. Framställningarna ledde inte till något resultat förrän år 1962, då regeringen tillkallade en kommitté, Kommissionslagstiftningssakkunniga, som lämnade förslag i betänkandet *Ändringar i kommissionslagen* (SOU 1970:69). Översynen var främst inriktad på frågor om förutsättningarna för uppdragsavtalets upphörande och de

¹ NJA II 1914 s. 161.

rättsliga verkningarna av det. Förslagen i betänkandet ledde till lagstiftning som trädde i kraft den 1 juli 1974 (SFS 1974:219). Bland annat ändrades lagens bestämmelser om rätten till provision och annan ersättning, om uppdragets upphörande och om parternas rättigheter vid avtalets upphörande.

Kommissionslagskommittén

Kommissionslagskommittén, som påbörjade sitt arbete år 1979, lämnade delbetänkandet *Handelsagentur och kommission* (SOU 1984:85) samt slutbetänkandet *Kommission och dylikt* (SOU 1988:63).

I delbetänkandet avhandlades främst de obligationsrättsliga frågorna i förhållandet mellan en uppdragsgivare och en uppdragstagare.

Kommittén föreslog att lagen inte skulle omfatta civil kommission utan endast sådan som utförs av en näringsidkare, handelskommission. Enligt förslaget skulle inte heller anställda handelsresandes förhållanden regleras i lagen. De självständiga handelsresandena skulle ingå i begreppet agenter. Däremot ansågs i motiven till förslaget att bestämmelserna kunde tillämpas analogt vid såväl civil kommission som för anställda handelsresande.

I slutbetänkandet behandlade kommittén förhållandet till tredje man (53–64 §§), bl.a. när en rörelse bedrivs genom ett s.k. kommissionärsbolag.

Kommissionslagskommitténs båda betänkanden har remissbehandlats. Den stora ändringen i kommissionslagen som har skett efter remissbehandlingen är att det skapats en särskild lag om handelsagentur.² Bakgrunden till lagen (1991:351) om handelsagentur var att EG:s ministerråd år 1986 hade antagit ett direktiv om samordning av medlemsstaternas lagstiftning rörande handelsagenter (86/653/EEG). Övriga förslag i betänkandena har beretts vidare inom Justitiedepartementet. Någon ny kommissionslag har inte antagits. Reglerna om handelsresande i den ursprungliga kommissionslagen har dock slopats, eftersom handelsresande har antagits vara anställda och därmed skyddade av lagen (1982:80) om anställningsskydd.

Till följd av andra lagstiftningsärenden har kommissionslagen ändrats i begränsade avseenden. Genom införandet av en kon-

² Lagen om handelsagentur trädde i kraft den 1 januari 1992.

summentköplag (1990:932) fick en konsument möjlighet att under vissa förutsättningar rikta krav för fel i en inköpt vara även mot näringsidkare i ett tidigare säljled (46 §). En bestämmelse infördes samtidigt i kommissionslagen, varigenom en konsument, som hade köpt en vara från någon som sålt varan i kommission för en näringsidkares räkning, fick samma möjlighet att rikta krav mot huvudmannen som mot kommissionären (56 a §). Vissa ändringar har också gjorts i kommissionslagen till följd av lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument (se t.ex. 31 §).

3.1.2 Kommissionsbegreppet

Med kommissionär förstås i kommissionslagen den, som åtagit sig ett uppdrag att för annans räkning men i eget namn sälja eller köpa varor, värdepapper eller annan lös egendom. Den, för vars räkning försäljningen eller inköpet skall ske, kallas kommittent (4 §). I bestämmelsen ställs alltså följande fem kriterier upp för kommission.

1. Det skall föreligga ett uppdrag.
2. Uppdraget skall utföras för annans räkning.
3. Uppdraget skall utföras i eget namn.
4. Uppdraget skall gälla försäljning eller köp.
5. Objektet skall vara varor, värdepapper eller annan lös egendom.

Uppdrag

Innebörden av att det skall föreligga ett uppdrag är att det inte är kommission om en person handlar för annans räkning på eget bevåg. Normalt torde i sådant fall rättsfiguren negotiorum gestio föreligga. Om någon som normalt sysslar med kommission yrkesmässigt i ett enskilt fall genomför en transaktion för en tidigare kunds räkning men utan att det aktuella avtalet kan anses föranlett av något uppdrag från kunden, torde inte kommissionslagen vara tillämplig. Vilka förpliktelser som uppkommer mellan ”kommissionären” och huvudmannen får då i stället prövas efter vad som gäller i allmänhet vid handlande utan uppdrag.

De flesta av bestämmelserna i den gällande kommissionslagen är tillämpliga på såväl *varaktiga* som *enstaka* kommissionsuppdrag. Vissa bestämmelser gäller bara för varaktiga uppdrag. Dessa

bestämmelser handlar om kommissionärens rätt till efterprovision m.m. efter uppdragets slut (27 § andra till femte stycket), om uppsägningstid (50 §) och om kommissionärens rätt till ersättning för investeringar när uppdraget upphör (52 §).

Vad som utmärker ett varaktigt uppdrag sägs inte i lagtexten. Av motiven framgår att ett uppdrag som endast avser ett visst inköp eller en viss försäljning inte räknas som varaktigt.³

Varaktighet är en förutsättning för att det skall vara fråga om handelsagentur (1 § lagen om handelsagentur). Av motiven till den lagen framgår följande om den närmare innebörden av detta uttryck.⁴ Kravet att uppdraget skall vara varaktigt innebär inte att avtalet måste ha ingåtts på obestämd tid eller för en mycket lång tidsperiod. Även ett agenturavtal som ingåtts för exempelvis en säsong eller en kampanj är att anse som varaktigt i lagens mening. Bedömningen huruvida uppdraget är varaktigt eller inte får i första hand ske utifrån vad parterna avtalat. Det förhållandet att en rad enstaka uppdrag från samma huvudman följer på varandra innebär inte i sig att det finns ett varaktigt avtalsförhållande mellan parterna. På områden där det är vanligt med varaktiga uppdrag kan dock upprepade enstaka uppdrag tyda på att parterna har för avsikt att etablera ett varaktigt avtalsförhållande.

För annans räkning

I det praktiska rättslivet har begreppet ”för annans räkning” inneburit de största svårigheterna. Frågan har betydelse bl.a. för om huvudmannen skall ha separationsrätt eller inte (se 53 och 57 §§). Frågan om handel för annans räkning avser dels om det har träffats ett avtal om kommission, dels om en viss enskild transaktion därefter gjorts för huvudmannens räkning. Här skall endast den första frågan behandlas.

I motiven till kommissionslagen diskuteras gränsen mellan kommissionsavtal och försäljning i s.k. fast räkning i samband med 53 §. Det sägs att det kan ligga i åtminstone det ena partens intresse att framställa ett avtal som kommission, när det i själva verket är fråga om en försäljning. Skälet är framför allt att svensk rätt inte godtar äganderättsförbehåll när köparen får förfoga över varan före

³ Prop. 1974:29 s. 70.

⁴ Prop. 1990/91:63 s. 51 f.

slutbetalning. Man anmärker emellertid att det mycket väl kan vara fråga om kommission även om syftet med avtalskonstruktionen har varit att leverantören skall få säkerhet i varan. Det krävs dock att mottagaren verkligen skall handla för leverantörens, kommittentens, räkning och inte för egen räkning.⁵ I ett äldre rättsfall, NJA 1908 s. 449 hade ett parti hudar levererats till en näringsidkare som sedermera gick i konkurs. Leverantören yrkade att från konkursboet få ut hudarna och påstod att dessa hade lämnats i kommission. I avtalet angavs att varorna överlämnades i kommission, ett pris för varorna och att mottagaren inte skulle bli ägare till varorna förrän köpeskillingen hade betalats. Mottagaren fick emellertid under tiden fritt "bereda varan och tillgodogöra sig arbetsprodukten". Samtliga instanser fann att det var fråga om ett köp och inte om kommission.

I äldre juridisk litteratur har vissa *utåt synliga omständigheter* framhållits som avgörande för frågan om mellanmannen skall handla för annans räkning. Schmidt har diskuterat förutsättningarna för att ett kommissionsavtal skall anses föreligga.⁶ Enligt honom måste krävas att varorna hålls åtskilda (eftersom det annars inte är möjligt att bestämma vad som skall anses som "kommittentens" egendom). Det skall också krävas att "kommissionären" för särskilda räkenskaper. Schmidt nämner ytterligare omständigheter som bör tillmätas särskild betydelse. En omständighet är att "kommissionären" inte är skyldig att betala andra varor än han kunnat avsätta till tredje man och att han därför i regel bör ha returrätt. Andra omständigheter, som Schmidt menar att man bör fästa särskild vikt vid, är att "kommittenten" regelbundet har kontrollerat att hans varulager hållits åtskilt från "kommissionärens" egendom och att "kommissionären" regelbundet har redovisat de försäljningar som han gjort.

Kommissionslagskommittén ansåg däremot i sin beskrivning av gällande rätt att avgörande är *vad parterna avtalat*.⁷ Huruvida mellanmannen hållit godset avskilt och fört särskilda räkenskaper, eller huruvida huvudmannen utövat kontroll eller inte, kunde enligt kommittén enbart ha betydelse som bevisfakta om avtalets innebörd. Om en kommissionär sammanblandar kommittentens varor

⁵ NJA II 1914 s. 273.

⁶ Schmidt, F., *Om ägareförbehåll och avbetalningsköp*, Uppsala 1938 s. 208 f.

⁷ Kommission och dylikt (SOU 1988 s. 63) s. 51 f. Se även Håstad, T., *Sakrätt avseende lös egendom*, 5 uppl., Norstedts, 1994 s. 144 f.f.

med sina egna är det i princip ett avtalsbrott men ändrar inte avtalet.

Som Kommissionslagskommittén påpekade låter sig Schmidts uppfattning knappast förenas med lagen (1944:181) om redovisningsmedel där problemet är detsamma. Vid bedömningen av om redovisningsskyldighet föreligger enligt den lagen är avtalet det centrala, medan det inte har någon omedelbar betydelse för frågan om redovisningsskyldighet finns om medel hållits avskilda, om sysslomannen fört särskilda räkenskaper eller om huvudmannen utövat kontroll. Omständigheter som inträffat efter det att avtalet om ett kommissionsuppdrag har träffats är alltså inte rättsfakta utan bara bevisfakta för själva uppdraget.

I uttrycket ”för annans räkning” måste enligt kommittén ligga att huvudmannen skall ha ett verkligt intresse av försäljningen till, respektive köpet från, tredje man. Denna fråga får avgöras efter en sammanvägning av alla relevanta omständigheter vid avtalets ingående. Vid *försäljningskommission* är de väsentligaste faktorerna dels om kommissionären har rätt att returnera gods som inte kunnat säljas samt risken för att huvudmannen verkligen får godset i retur, dels huvudmannens intresse av vilka villkor – främst vilket pris – mellanmannen lyckas uppnå vid försäljningen till tredje man. Vid *inköpskommission* är de väsentligaste faktorerna vid sammanvägningen dels om huvudmannen har rätt att avvisa ett köp som mellanmannen gjort samt risken för att detta sker, dels mellanmannens rätt att själv överta gods som köpts in till huvudmannen samt risken för att detta sker, dels huvudmannens intresse av vilka villkor, främst vilket pris, som mellanmannen lyckas uppnå vid inköpet från tredje man.

Av rättspraxis framgår att, om kommissionären måste överta varor som han inte kan avsätta till tredje man, det inte är fråga om kommission utan om överlåtelse i fast räkning (se rättsfallen NJA 1909 s. 413, 1913 s. 137, 1935 s. 230, 1937 s. 591, 1940 s. 164 och 312, 1945 s. 406 och 2000 s. 685)⁸.

⁸ Jfr Håstad, *Sakrätt avseende lös egendom*, 6 uppl. 1996, s. 147 f.

I eget namn

Utmärkande för begreppet kommission i juridisk mening är vidare att kommissionären skall handla i eget namn.⁹ I kommissionslagens förarbeten anges att uppdragstagaren handlar i eget namn när han vid förhandlingarna med tredje man antingen helt förtiger att han handlar för annans räkning eller visserligen låter tredje man få veta att han handlar för annans räkning men ändå ställer sig själv i förgrunden på så sätt att det är klart mellan honom och tredje man att denne enbart skall ha med uppdragstagaren att göra.¹⁰

Rättsförhållandet mellan huvudmannen, mellanmannen och tredje man blir ett helt annat vid kommission än när mellanmannen handlar i huvudmannens namn. Vid avtal i eget namn blir mellanmannen avtalspart och ansvarig för fullgörelsen, vid avtal i huvudmannens namn blir denne omedelbart förpliktad (se 10 § avtalslagen).

En mellanman som krävs på fullgörelse kan vilja freda sig och påstå att han handlade i huvudmannens namn. Den som avtalar presumeras emellertid handla i eget namn.¹¹ Om han vill hävda att handlingen har gjorts i någon annans namn anses han vara tvungen att visa att motparten haft detta klart för sig senast vid tidpunkten för rättshandlingen.

Någon gång kan huvudmannen göra gällande att ett avtal med tredje man ingåtts i mellanmannens namn, för att endast denne skall ansvara mot tredje man (se 56 § och rättsfallet RH 1996:142).

Försäljning eller köp

Kommissionslagen är tillämplig på uppdrag som avser köp och försäljning. Som exempel på när lagen av den anledningen inte blir tillämplig nämndes i förarbetena till kommissionslagen att en speditör transporterar gods åt någon annan genom att ingå fraktavtal för annans räkning men i eget namn.¹² Som ytterligare exempel näm-

⁹ Gadde, E., m.fl. *Lagen om kommission, handelsagentur och handelsresande*, Malmö, 1952 s. 18 f.

¹⁰ NJA II 1914 s. 168 f.

¹¹ Grönfors, K., *Ställningsfullmakt och bulvanskap*, 1961, s. 164 f.

¹² NJA II 1914 s. 162.

des att en person ingår ett försäkringsavtal för annans räkning men i eget namn.¹³

Varor, värdepapper eller annan lös egendom

Lagen omfattar endast uppdrag som gäller lös egendom. Det finns ingen definition av begreppet värdepapper, vare sig i kommissionslagen eller i någon annan lagstiftning. Uttrycket har likväl använts i olika sammanhang som en synonym för finansiella instrument. Anledningen till att värdepapper nämns uttryckligen i kommissionslagen, trots de omfattas av lös egendom, är att värdepappershandel i mycket stor utsträckning förmedlas i kommission. All lös egendom kan alltså bli föremål för kommissionshandel enligt lagens bestämmelser och det finns inga särregler för kommission avseende viss sorts lös egendom.

Begreppet *lös egendom* bestäms negativt på det sättet att det omfattar alla förmögenhetsrättigheter som inte är att hänföra till fast egendom. Lös egendom är således tillgångar av högst skiftande art: lösa saker (lösöre), byggnader på annans mark, arrende och hyresrätter, andra nyttjanderätter, panträtter, löpande skuldebrev, aktier och andra andelsrätter, enkla fordringar, immaterialrätter m.m.¹⁴

Kommissionslagskommittén konstaterade i delbetänkandet¹⁵ att den yrkesmässiga förmedlingen av *värdepapper* reglerades i särskild ordning. På grund av detta behövdes det, enligt kommittén, inte några ytterligare lagbestämmelser. Kommittén ansåg dock att de föreslagna reglerna om kommission gav uttryck för allmänna principer med stor räckvidd och att man därför kunde få ledning i dessa, t.ex. när man skulle fastställa parternas rättigheter och skyldigheter eller vad som gällde vid uppdragets upphörande. Kommittén föreslog att lagen inte skulle omfatta värdepapper men att bestämmelserna ändå skulle gälla vid yrkesmässig förmedling av värdepapper genom en hänvisning.

I slutbetänkandet ifrågasatte kommittén (i ny sammansättning) det tidigare ställningstagandet och ansåg att en ny kommissionslag

¹³ I betänkandet *Kommission och dylikt* (SOU 1988:63) behandlas ytterligare exempel som faller utanför kommissionslagens direkta tillämpningsområde, se särskilt s. 197 f. om uthyrningskommission och tjänstekommission.

¹⁴ Hästad, T., *Sakrätt avseende lös egendom*, 6 uppl., 1996, s. 29 f. och 40 f.

¹⁵ s. 97.

borde omfatta all lös egendom.¹⁶ Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet och några andra remissinstanser ansåg att det inte finns någon anledning att begränsa en ny kommissionslags tillämpningsområde till köp av varor. Enligt fakultetsnämnden framstod det vid en nydaning av den kommersiella mellanmansrätten som omotiverat att inskränka lagregleringen till en så smal sektor som varuhandeln, när mellanmän i liknande ställning används i stor utsträckning, exempelvis inom värdepappershandel.

3.1.3 Andra mellanmän

Mellanmän som ligger nära kommissionären är fullmäktig, handelsagent och mäklare.

Gemensamt för kommissionären och *fullmäktigen* är att de handlar för annans räkning. Kommissionären sluter alltid avtal i eget namn, medan fullmäktigen inte sällan handlar som företrädare för den verkliga parten. I sådana frågor som normalt uppkommer mellan en köpare och en säljare skall motparten inte vända sig mot fullmäktigen utan mot uppdragsgivaren.

En *handelsagent* tar antingen upp anbud för huvudmannen eller sluter avtal i huvudmannens namn. Verksamheten som handelsagent kan endast bedrivas som näringsverksamhet och uppdraget måste vara varaktigt.

Begreppet *mäklare* är inte författningsreglerat. Mäklare brukar användas som beteckning på en person som förmedlar en kontakt mellan en köpare och en säljare.¹⁷ I den meningen kan mäklarens funktion anses vara att erbjuda en marknadsplats.

Fastighetsmäklarens verksamhet regleras i fastighetsmäklarlagen (1995:400). Till skillnad från vad som gäller för en kommissionär är en fastighetsmäklare skyldig att ta tillvara både säljarens och köparens intresse, även om han enbart fått uppdrag från en av dem. Mäklaren får inte köpa en fastighet som han har i uppdrag att förmedla (självintråde) och inte heller förmedla en sådan fastighet till någon närstående. Om en närstående till mäklaren köper en fastighet som mäklaren tidigare har haft i uppdrag att förmedla, skall mäklaren anmäla detta till Fastighetsmäklarnämnden. Mäklaren får inte heller bedriva handel med fastigheter. Vidare får mäklaren i princip inte företräda köpare eller säljare som ombud.

¹⁶ SOU 1988: 63 s. 207

¹⁷ Jfr a.a.s. 170.

3.1.4 Kommissionslagens regler

Kommissionslagen innehåller dels frågor rörande förhållandet mellan kommittenten och kommissionären, dels frågor rörande endera av dem och den tredje man med vilken kommissionären ingått avtal i kommittentens namn. Vissa av reglerna gäller skydd mot motpartens borgenärer eller godtrosvärk och är således sakrättsliga.

Lagen är uppdelad i sex avsnitt: Inledande bestämmelser (1–6 §§) innehåller vissa definitioner och allmänna utgångspunkter för tillämpningen av lagen; Om kommissionärens skyldigheter (7–26 §§) innehåller regler om kommissionärens obligationsrättsliga åtagande gentemot kommittenten; Om kommissionärens rättigheter (27–39 §§) innehåller regler till förmån för kommissionären i det obligationsrättsliga förhållandet till kommittenten; Om självinträde av kommissionären (40–45 §§) reglerar förutsättningar för kommissionärens inträde som motpart i det köp eller den försäljning som kommissionsuppdraget avser. Där regleras också hur detta får genomföras och vad parterna har att iaktta i form av prisbestämning och tidsfrist för invändningar mot förfarandet; Om upphörande av kommissionärens uppdrag (46–52 §§) reglerar bl.a. uppsägnings-tider, rätt till viss ersättning och andra frågor vid förtida avveckling av uppdraget; Om rättsförhållandet till tredje man (53–64 §§) reglerar kommissionärens och kommittentens rättigheter och skyldigheter mot tredje man, bl.a. sakrättsliga frågor.

I den följande redovisningen följs lagens rubriksättning i stort sett. Viss ytterligare indelning har dock skett för att framhäva vissa bestämmelserna inbördes samhörighet. Det ingår inte i utredningsuppdraget att överväga de frågor som gäller rättsförhållandet till tredje man. Dessa frågor skall, enligt direktiven, beröras bara i den utsträckning det kan visa sig nödvändigt med hänsyn till de bedömningar som görs av förhållandet mellan kommittenten och kommissionären. Därför redovisas inte bestämmelserna om rättsförhållandet till tredje man.¹⁸

Inledande bestämmelser (1–6 §§)

Här behandlas vissa utgångspunkter för de övriga bestämmelserna i lagen. I 1 § ges besked om i vad mån lagen är dispositiv eller tvingande (se mer om detta strax nedan). I övrigt ingår under denna

¹⁸ Se Kommissionslagskommitténs slutbetänkande Kommission och dylikt (SOU 1988:63).

rubrik definitionerna av köpman (2 §), handelskommission och handelskommissionär (4 §). Handelskommission föreligger om kommissionären är köpman och uppdraget faller inom hans rörelse. Vidare föreskrivs att reklamationer och liknande meddelanden mellan parterna som sänds med post eller på ett annat ändamålsenligt sätt skickas på mottagarens risk (3 §). Definitionen av kommissionär (4 §), och därmed angivande av lagen tillämpningsområde, har kommenterats ovan. Den som yrkesmässigt driver verksamhet som handelskommissionär kan enligt 5 § bli bunden vid ett uppdrag genom s.k. negativ avtalsbindning. En sådan kommissionär som har tillfrågats om han vill ta emot ett kommissionsuppdrag måste, för att undgå att bindas vid uppdraget, utan oskäligt uppehåll meddela den som har lämnat uppdraget att han inte vill utföra detta, ifall uppdragslämnaren är en person som kommissionären står i affärsförbindelse med. Huruvida det finns en affärsförbindelse mellan parterna får enligt förarbetena bedömas efter omständigheterna i det enskilda fallet. Att parterna en eller annan gång gjort affär med varandra var inte tillräckligt men det krävs samtidigt inte ett varaktigt avtal mellan dem.

Man får nog räkna med att bestämmelsen kan vara tillämplig mellan uppdragsgivare och kommissionärer på värdepappersmarknaden exempelvis om uppdragsgivaren vid ett antal tillfällen har anlitat en viss kommissionär. Något krav på att det finns ett förvaltningsavtal eller annat varaktigt förhållande mellan dem torde alltså inte kunna ställas.

Enligt förarbetena utesluter den aktuella bestämmelsen inte negativ avtalsbindning även i förhållande till någon som kommissionären inte står i affärsförbindelse med. Detta regleras dock inte uttryckligen i lagen utan har ansetts böra överlåtas åt domstolarna att ta ställning till.

Parterna är i princip fria att träffa avtal om avvikelser från lagens bestämmelser. Parterna har en långtgående möjlighet att avtala om sina inbördes rättigheter och skyldigheter. Avtalsfrihet torde också gälla i fråga om vem som bär risken för att meddelanden inte kommer fram (3 §).

I lagens 1 § anges som huvudregel att dess bestämmelser gäller om inte annat följer av avtal eller av handelsbruk eller annan sedvänja. Parterna har avtalsfrihet utom i de fall där begränsningar framgår av den enskilda bestämmelsen. Begränsningar i avtalsfriheten förekommer i följande fall.

Viktigast i detta sammanhang är att bestämmelserna angående vissa frågor som rör självinträde (41, 42 och 44 §§) är tvingande till förmån för kommittenten (45 §). Om kommittenten är köpman, och uppdraget avser köp eller försäljning inom hans rörelse, begränsas avtalsfriheten för bestämmelsen i 42 § endast när kommissionären mot bättre vetande felaktigt uppgett för kommittenten att uppdraget har utförts (44 §).

Det finns också vissa bestämmelser som är tvingande till förmån för kommissionären. Enligt 27 § kan en kommissionär inte före uppdragets slut med bindande verkan avstå från sin rätt till s.k. efterprovision. Avtal om kortare uppsägningstid för s.k. varaktiga kommissionsavtal än vad som anges i 50 § gäller inte heller mot kommissionären. Kommissionären kan inte innan uppdraget upphör med bindande verkan avstå från sin rätt till ersättning enligt 51 § för de fall avtalet rättsstridigt sägs upp i förtid. Slutligen medger lagen inte heller att kommissionären före uppdragets upphörande med bindande verkan avstår från sin rätt att vid varaktiga uppdrag få viss ersättning för ”onyttiga investeringar” enligt 52 §.

Kommissionärens skyldigheter och uppdragets utförande (7–20 §§)

7–9 §§

Kommissionärens allmänna skyldighet att verka för kommittentens intresse inom ramen för uppdraget framgår av 7 §. Kommissionären är skyldig att aktivt verka för att uppdraget utförs till det resultat som är bäst för kommittenten. Bestämmelsen innebär också att kommittenten genom särskilda föreskrifter till kommissionären kan styra hur uppdraget utförs. Vid bedömningen av vad som är i kommittentens intresse måste sådana specifika önskemål vägas in.

En del av skyldigheten att ta tillvara kommittentens intresse är att informera honom. I bestämmelsen framhålls en situation då kommissionären är skyldig att underrätta kommittenten, nämligen om avtal som har ingåtts till utförande av uppdraget. Normalt är det av stor betydelse för kommittenten att få kännedom om sådana omständigheter som inverkar på det resultat som han har velat uppnå med uppdraget.¹⁹ På så vis ges kommittenten möjlighet att

¹⁹ NJA II 1914 s. 177.

ge ytterligare föreskrifter eller ändra sina planer. Som exempel nämns i förarbetena situationen att priserna börjar falla på den ort där kommissionären är verksam, samtidigt som kommittenten just skall skicka varor till kommissionären för försäljning. I ett sådant fall skulle kommittenten ha ett starkt intresse av att få information från kommissionären om priset.²⁰ Vid mer varaktiga kommissionsuppdrag har kommittenten ofta intresse av att få reda på t.ex. marknadsläget. Om inte annat har avtalats, torde kommissionären inte vara skyldig att informera kommittenten om annat än sådana förhållanden som har omedelbart samband med uppdraget och som bereder kommittenten tillfälle till vinst eller räddar honom från förlust.²¹

Räckvidden av kommissionärens informationsskyldighet enligt 7 § förefaller dock inte helt klar. Det kan diskuteras om en kommissionär är skyldig enligt kommissionslagen att ge kommittenten råd och att avråda kommittenten.²²

Det finns ingen legal definition av begreppet (finansiell) rådgivning men här avses med rådgivning detsamma som i propositionen²³ till lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter, alltså verksamhet som syftar till att lämna förslag om lämpliga tillvägagångssätt i ett visst sammanhang.²⁴ Kännetecknande för placeringsrådgivning avseende finansiella instrument är att konsumenten överväger alternativa placeringar av sina medel.

Inte så sällan lämnas råd i samband med ett köp eller en försäljning av finansiella instrument. Ofta behöver kommittenten inte betala separat för rådgivningen. Det finansiella företaget tar i stället betalt för att utföra de finansiella tjänster som råden resulterar i.²⁵

Lycke m.fl. talar om ”rådgivningsmomentet” i ett kommissionsuppdrag och menar att ”rådgivning och information” i samband med uppdraget är en del av själva uppdraget och att resultatet av rådgivningen är att uppdraget genomförs.²⁶

Frågan är om tillvaratagandet av kommittentens intresse också, som Lycke m.fl. verkar mena, generellt fordrar att kommissionären löpande under uppdragstiden ger kommittenten *rekommendationer*

²⁰ NJA II 1914 s. 177.

²¹ A.st.

²² Jfr nedan vad som sägs om rådgivning och avrådning i beskrivningen av lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter och om avrådningsplikten enligt konsumenttjänstlagen (1985:716).

²³ Prop. 2002/03:133.

²⁴ Prop. 2002/03:133 s. 13.

²⁵ Prop. 2002/03:133, s. 17.

²⁶ Lycke, J. m.fl., *Ansvar vid finansiell rådgivning*, Norstedts, 2003, s. 93.

och *avråder* denne. Klart är att kommissionären åtminstone är skyldig att under uppdragstiden bedöma om omständigheterna fordrar avvikelse från kommittentens föreskrifter (se mer om detta nedan vid 8 §). Han skall i så fall meddela kommittenten detta och begära nya föreskrifter. Kan han inte nå kommittenten skall han handla som omständigheterna kräver. I detta ligger inte enbart att vidareförmedla information utan också att värdera den, uppmärksamma kommittenten på den ändrade situationen och till och med agera i kommittentens ställe när denne på grund av omständigheterna inte kan göra det. När kommittenten har lämnat föreskrifter kan det alltså ingå i kommissionärens uppgift att upplysa kommittenten om att det inte leder till avsett resultat att följa dessa.

Huruvida en kommissionär har iakttagit näringsrättsliga regler om information, rådgivning och avrådning – t.ex. att informera kommittenten om risker – kan också få betydelse vid bedömningen av om han kan anses ha fullgjort sitt uppdrag med tillräcklig omsorg (jfr NJA 1995 s. 693).

I förarbeten och praxis finns det knappast något stöd för att en kommissionärs skyldighet att ta tillvara kommittentens intresse skulle ställa ytterligare krav på kommissionären när det gäller rådgivning och avrådning än det som nu har beskrivits. Kommissionären är sannolikt inte skyldig att löpande under kommissionsuppdraget på eget initiativ lämna kommittenten förslag om lämpliga tillvägagångssätt, pröva det rimliga i kommittentens önskemål och avråda kommittenten från vissa åtgärder, om det inte kan anses särskilt avtalat.

En särskild fråga som tas upp i 7 § är att en handelskommissionär som huvudregel inte behöver uppge för kommittenten vem som är motpart. Motivet till bestämmelsen är att skydda den tillgång i handelskommissionärens näringsverksamhet som en upparbetad kundstock utgör.²⁷

Det är inte ovanligt att kommissionären samtidigt agerar som inköps- och försäljningskommissionär. Det som kommissionären får veta av en av huvudmännen kan vara sekretessbelagt (jfr 1 kap. 8 § lagen om värdepappersrörelse). Samtidigt kan det vara sådant som han på grund av informationsplikten i princip är skyldig att berätta för den andre kunden.²⁸

²⁷ Bestämmelsen hör samman med innehållet i 14 § andra stycket och 57–58 §§.

²⁸ Hed, I., *Fondkommissionärens skyldigheter – särskilt avseende lojalitetsplikten mot huvudmannen*, 1993, s. 33.

Enligt bestämmelsen i 7 § är kommissionären också skyldig att avge redovisning för uppdraget. Detta innebär att kommissionären skall "avlägga räkenskap för sitt sysslande och till kommittenten utgiva vad denne må hava till godo. Jämväl i fråga om tiden för avgivande av redovisning har man att skilja mellan enstaka kommissionsuppdrag och sådana av längre varaktighet. Vid de senare beror det av omständigheterna i det särskilda fallet, huruvida redovisning skall givas för varje slutet avtal eller periodiskt under uppdragets fortvaro eller först sedan uppdraget i dess helhet slutförts."²⁹ I redovisningen skall kommissionären enligt 13 § kommissionslagen ta upp allt som han har att fordra (t.ex. provision, utgifter och kostnader) och det som kommittenten har rätt att fordra (t.ex. medel som kommittenten tjänat eller sparat in).

Kommissionären skall själv bedöma uppdragets innehåll i förhållande till aktuella marknadsförhållanden (8 §). Enligt förarbetena avses med bestämmelsen såväl den situationen att det skulle vara omöjligt att utföra uppdraget enligt de föreskrifter som kommittenten angett, som att det uppenbarligen inte skulle vara i kommittentens intresse att följa föreskrifterna. För att kommissionären skall anses uppfylla sin plikt att agera i kommittentens intresse, måste kommissionären i sådana fall välja mellan att låta bli att utföra uppdraget och att utföra det genom att avvika från kommittentens föreskrifter. När det vore olämpligt att följa kommittentens föreskrifter, är kommissionären i stället skyldig att i första hand "utan uppskov" försöka få nya besked från kommittenten. Bestämmelsen avser uttryckligen endast sådana fall där kommittenten lämnat föreskrifter om hur uppdraget skall utföras. Enligt paragrafens andra stycke erinras om att bestämmelsen även gäller föreskrifter som avser lägsta säljpris respektive högsta inköpspris (limitum). Där inga särskilda föreskrifter gäller har kommissionären i princip fria händer att utföra uppdraget på det sätt som är bäst för kommittenten. Ifall saken inte tål uppskov till dess att ett besked kan inhämtas från kommittenten, ingår det i kommissionärens skyldigheter att på egen hand besluta om hur uppdraget skall hanteras. På den snabbt föränderliga värdepappersmarknaden är det sällan praktiskt möjligt att rådgöra med en kommittent. Kommissionären är då enligt gällande rätt hänvisad till att handla som omständigheterna kräver.

²⁹ A.a.s. 178.

När det gäller värdepappershandel sägs i förarbetena att lagtexten får tolkas så att uppdraget så gott som aldrig skall utföras i en sådan situation.³⁰ Det sägs vidare att det endast i sällsynta undantagsfall kan vara tillåtet för en kommissionär att sälja till lägre eller köpa till högre pris än limitum, om kommittenten inte medgett det.

Den vanligaste föreskriften, i synnerhet inom värdepappershandeln, är sannolikt ett lägsta säljpris respektive ett högsta inköpspris. När ett sådant limitum har angetts innebär det i princip inte någon lättnad i kommissionärens allmänna skyldighet att verka för bästa möjliga utfall för kommittenten. Detta tydliggörs genom bestämmelsen i 9 § som anger att kommissionären även i sådana fall är skyldig att uppnå ett för kommittenten fördelaktigare pris än limitum, om omständigheterna vid avtalets ingående medger det. Enligt förarbetena har kommissionären inte rätt att spekulera för kommittentens räkning. I stället skall endast omständigheterna vid den tidpunkt då uppdraget utförs beaktas.³¹ Av kommissionärens skyldighet att ta tillvara kommittentens intresse följer dock att han i vissa fall bör avstå från att utföra uppdraget till limitum. Ett fall är om sådana aktier som en kunds uppdrag avser finns att köpa till limitum och kommissionären just får information om att bolaget står inför konkurs eller att ledningen oförutsett har avgått.³²

10–12 §§

Bestämmelserna i 10–12 §§ innehåller vad kommissionären måste iaktta när det gäller vård av mottaget gods, undersökningsskyldighet efter mottagandet och skyldighet för kommissionären att underrätta kommittenten om fel eller brist i gods som tas emot för försäljning. Bestämmelserna lär ha sin huvudsakliga betydelse vid kommission som avser varor. En bestämmelse som dock bör uppmärksammas är den i 10 § första stycket som föreskriver att gods som innehas av kommissionären för kommittentens räkning skall hållas avskilt från annat gods. Bestämmelsen innebär att godset skall hållas åtskilt inte bara från kommissionärens eget gods, utan

³⁰ NJA II 1914 s.,182 f.

³¹ Om kommittenten givit kommissionären i uppdrag att köpa en viss sorts aktie för högst 100 kronor per aktie får kommissionären inte dröja med köpet för att han antar att aktien kommer att sjunka i pris. Kan affären ske till limitum skall kommissionären utföra uppdraget så snart tillfälle ges. För att kommissionären skall ha rätt att spekulera torde krävas att kommittenten samtyckt.

³² Gadde, E., m.fl. *Lagen om kommission, handelsagentur och handelsresande av den 18 april 1914 med förklarande anmärkningar*, 3 uppl., Malmö, 1952, s. 32 f.

även från andra kommittenters gods. Bortsett från den möjlighet till sammanblandning som kan följa av avtal eller handelsbruk, innehåller den aktuella bestämmelsen också undantag från kravet på åtskillnad när annat föranleds av omständigheterna. Som motiv för undantaget anges i förarbetena att en sammanblandning av olika kommittenters gods under vissa förhållanden kan ligga i deras eget intresse.³³ Som exempel nämns att de partier som kommissionären får för försäljning från olika kommittenter är för små för att kunna säljas var för sig.³⁴

Samma intresse gör sig gällande rörande finansiella instrument. Därför skall dessa hållas avskilda ifall det är instrument som existerar i fysisk form, alternativt registreras på ägaren eller tillsammans med andra kommittenters instrument på ett konto i förvaltarens namn om det rör sig om dokumentlösa finansiella instrument. Registrering tillsammans med andra kommittenters finansiella instrument är tillåten eftersom det anses tillräckligt att kommittenterna får gemensam separationsrätt till fungibel egendom.

13–14 §§

Som ovan nämnts är kommissionären enligt 7 § skyldig att avge redovisning för sitt uppdrag. Enligt 13 § skall redovisningen omfatta alla intäkter från avtalet med tredje man och alla kostnader för genomförande av uppdraget. Detta innebär bland annat att kommissionären inte kan låta bli att redovisa ett överskott i förhållande till det pris som kommittenten angett som limitum. Där emot kan avtalet mellan en kommittent och en kommissionär i det enskilda fallet innehålla villkoret att kommissionären skall få behålla vad som eventuellt skulle komma att överstiga ett visst belopp. Vidare kan gränsdragningsfrågor uppkomma när kommissionären lyckas få rabatt eller bonus från tredje man eller någon annan som deltar i hanteringen av handeln. Denna förtjänst kan antingen anses hänförlig till kommittentens uppdrag och räknas denne till godo eller anses hänförlig till kommissionärens egen verksamhet.

Kommissionären kan vara ansvarig för att avtalet med tredje man fullgörs som om kommissionären själv hade varit kommittentens

³³ NJA II 1914 s. 185.

³⁴ Efter införandet av lagen om redovisningsmedel sista stycket framstår det inte som så angeläget att fungibel egendom tillhörig olika kommittenter avskiljs från annat än kommissionärens egendom av samma slag.

motpart (14 §). Detta kan grunda sig på att kommissionären antingen har åtagit sig detta ansvar (del credereansvar) i uppdragsavtalet eller, när det gäller handelskommission, har utnyttjat sin rätt enligt 7 § att inte redovisa för kommittenten med vilken tredje man avtalet har ingåtts. I andra fall ansvarar kommissionären i princip inte för annat än det han faktiskt mottagit från tredje man. Om tredje man inte fullgör sitt avtal kommer en eventuell förlust att drabba kommittenten. Kommissionärens ansvar kan dock åter aktualiseras, om han varit försumlig i sitt agerande.

15–19 §§

Om kommissionären är försumlig när han ingår eller utför uppdraget får kommittenten enligt 15 § avvisa avtal som ingåtts med tredje man, om kommittentens intresse blivit väsentligen eftersatt eller om kommissionären handlat oredligt mot kommittenten. I förarbetena anges att särskilt tiden för uppdragets utförande ofta är av väsentlig betydelse för kommittenten.³⁵ Avvisning påverkar inte tredje mans situation, eftersom han i fråga om sina avtalsmässiga rättigheter i princip måste hålla sig till kommissionären. Är kommissionären försumlig kan han bli skadeståndsskyldig mot kommittenten enligt 17 §.

I de fall där försumligheten består i att kommissionären sålt eller köpt gods till ett pris som för kommittenten är sämre än limitum eller sämre än vad kommissionären borde sålt respektive köpt för, gäller emellertid vissa undantag från vad som i övrigt gäller. Enligt 16 § har kommissionären möjlighet att förhindra avvisning av avtalet genom att utan oskäligt uppehåll ersätta kommittenten för mellanskillnaden eller ställa säkerhet för denna. I sådant fall får kommittenten nämligen inte avvisa avtalet med tredje man, utom när kommittenten lidit skada utöver mellanskillnaden eller om kommissionären handlat oredligt mot kommittenten.

Om prisavvikelsen avser limitum, är kommittenten enligt 18 § under alla förhållanden berättigad till ersättning med skillnaden mellan det faktiska priset och limitum. Skulle kommittenten kunna visa att den faktiska skadan varit större än så, är han berättigad till det högre beloppet. Om det i och för sig var nödvändigt för kommissionären att avvika från limitum, men denna avvikelse blivit

³⁵ NJA II 1914 s. 198.

onödigt stor, är kommittenten berättigad till skillnaden mellan det faktiska priset och den nivå som hade varit lämplig.

En särskild bestämmelse i 19 § föreskriver att en kommissionär blir ansvarig när denne i samband med försäljning i kommission gett tredje man anstånd med betalningen av köpeskillingen.

20 §

Inom avtalsrätten gäller som princip att en part som anser att motpartens prestation inte är avtalsenlig och som därför vill göra någon påföljd gällande måste inom viss tid underrätta motparten om förhållandet (reklamera). En sådan skyldighet att reklamera har på flera områden kommit till uttryck i särskilda lagregler, bl.a. i kommissionslagen.³⁶ Därutöver gäller att en fordran, t.ex. ett skadeståndskrav, inte kan göras gällande under obegränsad tid, oavsett kännedom eller missbruk. Efter en bestämd tid preskriberas rätten att göra gällande krav på grund av en fordran. Enligt de allmänna reglerna i preskriptionslagen (1981:130) preskriberas en fordran tio år efter tillkomsten, om inte preskriptionen avbryts dessförinnan (2 §). Regler om reklamation och preskription finns också i kommissionslagen.

En kommittent som anser att kommissionären har varit försumlig och därför vill avvisa ett avtal med tredje man, kräva skadestånd av kommissionären eller kräva att kommissionären träder in som ansvarig enligt 19 § kommissionslagen skall reklamera till kommissionären utan oskäligt uppehåll efter det att han fick underrättelse från kommissionären om det förfarande varom fråga är (20 §). Enligt motiven kan underrättelsen från kommissionären ingå i den redovisning som kommissionären avger för sitt uppdrag; om redovisningen ensam eller i förening med andra omständigheter som är kända för kommittenten talar för att kommissionären handlat felaktigt i ett eller annat hänseende vid uppdragets utförande skall kommittenten reklamera utan oskäligt uppehåll efter det att redovisningen kommit honom till handa.³⁷ I motiven sägs vidare att det för tillämpning av bestämmelsen inte förutsätts att kommissionärens underrättelse går ut på att han utfört uppdraget. Kommittenten kan vara tvungen att reklamera för att ha rätt att väcka talan även när underrättelsen avser någon viss åtgärd som kommissionä-

³⁶ Prop. 1984/85:110 s. 64

³⁷ NJA II 1914 s. 210.

ren i anledning av uppdraget har vidtagit eller underlåtit. Däremot bör kommittenten inte vara skyldig att reklamera när han endast genom samtal med andra personer eller på annat sätt utan att kommissionären vidtagit någon åtgärd fått kännedom om någon oriktighet vid fullgörandet av uppdraget.³⁸ Det anses allmänt att en något längre frist gäller för reklamation från en konsument.³⁹

Har kommissionären lämnat redovisning enligt 18 kap. 9 § handelsbalken gäller reklamationsfristen i den bestämmelsen för klander av redovisningen. I motiven sägs: ”Innefattar kommittentens talan klander av redovisningen och har denna karaktären av slutredovisning, måste kommittenten också iakttaga den i 18 kap. 9 § handelsbalken stadgade tiden för sådan talan.”⁴⁰ Eftersom preskriptionsregeln i handelsbalken alltså är avgörande för vissa krav enligt kommissionslagen skall den behandlas något utförligare här.⁴¹

I 18 kap. 9 § HB sägs att ”var som å sysslomans förrättning tala vill; göra det lagligen inom natt och år, sedan han vid sysslan skildes, och redo och räkning gjord är av honom ...”. Flera frågor i anslutning till stadgandet har diskuterats i praxis och doktrinen. En sådan fråga är om det, för tillämpning av stadgandet, förutsätts att sysslomannen haft hand om pengar eller andra tillgångar för huvudmannens räkning. I doktrinen verkar de flesta anse att det för tillämpning av 18 kap. 9 § HB krävs att sysslomannen förvaltar egendom för huvudmannens räkning.⁴²

³⁸ NJA II 1914 s. 209.

³⁹ A.st.

⁴⁰ A.st.

⁴¹ Värdepappersinstitutens verksamhet sägs ha utvecklats med 18 kap. 9 § HB som en given förutsättning. Det har gjorts gällande att det sett ur institutens synvinkel skulle vara olyckligt om preskriptionsbestämmelsen avskaffades. Se Lycke, J., *Om 18 kap. 9 § handelsbalken och värdepappersinstitutens kommissions- och kapitalförvaltningsuppdrag*, JT 2001/02.

⁴² Se Bengtsson, *Särskilda avtalstyper*, s. 163 f.f., Hasselrot *Juridiska skrifter*, band 10, Malmö, 1924, s. 143 f., Lindskog, *Preskription*, s. 165 och Rodhe, *Obligationsrätt*, s. 672. Rodhe och Bengtsson verkar mena att det följer av att sysslomannen skall ha redovisningsansvar att han måste ha förvaltat egendom. Hasselrot anser att sysslomannens redovisningsplikt är av två slag. Sysslomannen är t.ex. skyldig att när som helst under uppdraget på begäran lämna huvudmannen erforderlig underrättelse om ärendets gång. Denna skyldighet att avge *tillfällig redovisning* finns även då avtalet inte är av ekonomisk natur. När avtalet berör huvudmannens ekonomi är sysslomannen också skyldig att avge *slutredovisning*. En sådan redovisning har till syfte att för framtiden fastslå rättsförhållandet mellan huvudmannen och sysslomannen. När Lindskog använder begreppet egendomsförvaltning avser han att uttrycka att det skall vara fråga om *omhänderthavd egendom*. Därigenom markerar han att det inte bör vara avgörande om omhänderthavandet också innefattar förvaltning i någon mening eller endast fysisk kontroll. – Hellner anser att lagtexten inte ger stöd för ett krav på förvaltning av egendom. Det anser däremot Lindskog som menar att kravet, att sysslomannen skall ha gjort ”redo och räkning”, skall läsas tillsammans med bestämmelsen i 18 kap. 1 § HB där det sägs att syssloman ”göra ock redo och besked för det han om händer får”.

De äldre rättsfall som brukar åberopas till stöd för ett krav på *egendomsförvaltning* är NJA 1927 s. 570 och NJA 1946 s. 493. I det förra fallet skulle en advokat inkassera en fordran åt en klient, men beloppet kom inte att inkasseras. I den redovisningsräkning som advokaten skickade till klienten togs inga poster upp klienten till godo. HD ansåg att det inte var fråga om en sådan redovisningsräkning, som avses i 18 kap. 9 § HB. I det senare fallet inkasserade en advokat i enlighet med sitt uppdrag ett belopp för uppdragsgivarens räkning. Även om beloppet understeg det arvodeskrav som advokaten senare framställde i redovisningsräkningen ansåg HD att räkningen utgjorde en sådan slutredovisning som avses i 18 kap. 9 § HB.

Innebörden av rättsfallet NJA 1966 s. 54 har också diskuterats i samband med frågan om det krävs *egendomsförvaltning*.⁴³ Efter att ha slutredovisat sitt uppdrag till dödsbodelägare lämnade en boutredningsman ett muntligt besked till en borgenär om dennes påstådda fordran. HD ansåg att beskedet var en slutredovisning enligt 18 kap. 9 § HB.

Av särskilt intresse är senare års praxis. I *växelmålet* (NJA 1992 s. 16) hade en bank haft hand om en av huvudmannen accepterad växel och haft att för dennes räkning betala för ett virkesparti om förutsättningar därför hade förelegat. Med hänsyn härtill ansåg majoriteten att uppdraget utgjorde ett sådant sysslomannaskap som i och för sig omfattades av preskriptionsbestämmelsen i 18 kap. 9 § HB. Minoriteten fann däremot att uppdraget till banken inte hade innefattat en sådan förvaltning av pengar eller annan egendom som motiverar en slutredovisning i egentlig mening.⁴⁴

Högsta domstolen har senast behandlat frågan om förutsättningarna för tillämpning av 18 kap. 9 § HB i mäklarmålet (NJA 2000 s. 31) och advokatmålet (NJA 2000 s. 137). HD konstaterade inledningsvis i båda målen att fastighetsmäklaren respektive advokaten fick anses vara en sådan syssloman som avses i 18 kap. HB.

I *mäklarmålet* uttalade HD att en mäklare är redovisningsskyldig gentemot säljaren, om köparen betalar en handpenning till honom. Redovisningen för handpenningen ansågs dock vara av mer speciell art och kunde inte anses beröra den väsentliga delen av mäklarens uppdrag att förmedla kontakten mellan säljare och köpare. Därför

⁴³ Se Hellner, J., *Speciell avtalsrätt II, Kontraktetsrätt*, 1 häftet, 3 uppl. 1996, s. 222.

⁴⁴ Lindskog, S., *Preskription*, s. 165. och Hellner, J., JT 2000–2001, s. 731 f. Lindskog tolkar domen så att det var tillräckligt att banken haft hand om växeln för att den skulle anses ha förvaltat medel medan Hellner däremot anser att domen inte ger stöd för att innehavet av en accepterad växel skulle innebära en form av *egendomsförvaltning*.

ansåg HD att tidpunkten för redovisning av handpenningen inte lämpade sig som utgångspunkt för preskriptionsfristen, när kravet mot mäklaren gällde det sätt på vilket mäklaruppdraget utförts och inte handhavandet av anförtrodda medel. Mäklaren i det aktuella målet hade inte mottagit någon handpenning. HD avslutade med att anföra att mäklaren inte hade avgivit någon redovisning som kunde bilda utgångspunkt för tillämpning i målet av preskriptionsfristen i 18 kap. 9 § HB. HD:s skrivning – att kravet inte gällde anförtrodda medel – leder till att redovisning av en handpenning skulle ha lämpat sig som utgångspunkt för preskriptionsfristen, om det hade varit fråga om ett krav som gällde just handhavandet av anförtrodda penningmedel.⁴⁵

Till skillnad från vad som var fallet i mäklarmålet hade advokaten i *advokatmålet* mottagit pengar (en förlikningslikvid) för huvudmannens räkning. HD ansåg att advokatens befattning med likviden inte kunde anses beröra den väsentliga delen av hans uppdrag som ombud i tvisten. HD konstaterade att talan mot advokaten gällde det sätt på vilket denne fullgjort sitt uppdrag som juridisk rådgivare och inte hans handhavande av förlikningslikviden. Redovisningen av likviden lämpade sig därför inte i målet som utgångspunkt för preskriptionsfristen i 18 kap. 9 § HB.⁴⁶

⁴⁵ Dissidenten, JustR Victor, anförde flera skäl för varför han ansåg att 18 kap. 9 § HB inte skulle tillämpas. Han angav att preskriptionstidens längd inte bör vara avhängig att en fastighetsmäklare har mottagit medel. Han anförde också att lagstiftaren antagligen utgått ifrån att preskriptionslagens bestämmelser skulle bli generellt tillämpliga på skadeståndsfordringar enligt fastighetsmäklarlagen. Vidare hänvisades till konsumentskyddet. Dessutom återopade Victor att olika preskriptionsregler skulle komma att gälla i förhållande till å ena sidan säljaren och å den andra köparen, beroende på vem som lämnat uppdraget till mäklaren, om man skulle anse 18 kap. 9 § HB tillämplig på fastighetsmäklarfall. – Hellner har kommenterat domen, se a.a. Hellner drar av HD:s skrivningar slutsatsen att 18 kap. 9 § HB är tillämplig även om en mäklare inte har mottagit en handpenning från en köpare. Han anser att målet handlar om vilka krav som kan ställas på en slutredovisning, inte om krav på egendomsförvaltning. – Även Lindskog har kommenterat avgörandet, a.s., not 68. Lindskog tolkar domen så att HD utgår från att redovisningen avser just egendomsförvaltning, och om det inte är fråga om sådan förvaltning så kan det heller inte vara fråga om någon redovisning.

⁴⁶ Dissidenten, JustR Pripp, anförde att bestämmelsen om klandertid avser hela uppdraget och att den är tillämplig även om det som huvudmannen har att anmärka mot sysslomannens förrättning går ut på något som inte berörs av redovisningen, t.ex. krav på skadestånd för att sysslomannen förfarit vårdslöst eller försumligt vid fullgörande av uppdraget – Hellner anser att HD:s uttalande, att redovisningen av förlikningslikviden inte i målet lämpade sig som utgångspunkt för preskriptionsfristen i 18 kap. 9 § HB, förutsätter att det aktuella anspråket är underkastat preskription enligt den särskilda regeln, eftersom det annars inte skulle finnas någon anledning att nämna att preskriptionsfristen inte börjat löpa. Enligt Lindskog synes HD i advokatmålet ha utgått från att redovisningen skall avse egendomsförvaltning som har ett direkt samband med det ansvar som hävdats. Lindskog tolkar domen så att för det ansvar som var aktuellt i målet finns det ingen lämplig utgångspunkt för preskriptionsfristen och att ansvaret därför inte heller är underkastat preskription enligt 18 kap. 9 § HB.

Utöver stöd i lagtext och praxis stödjer sig Hellner på ändamålskäl för sin åsikt, att det inte krävs att sysslomannen förvaltar egendom för att bestämmelsen i 18 kap. 9 § HB skall vara tillämplig. Han menar att den tillfälligheten att en uppdragstagare mottar egendom inte bör vara avgörande för om preskriptionsregeln är tillämplig eller inte. Vad som, enligt Lindskog, leder till att tillfälligheten egendomsförvaltning kunde bli bestämmande för preskriptionsfrågan är att bestämmelsen tidigare uppfattades ha en så stor träffyta. Om *preskriptionseffekten* däremot endast omfattar fordringar direkt relaterade till den förvaltade egendomen, blir preskriptionsfrågan inte beroende av om uppdragstagaren råkar förvalta egendom eller inte. Lindskog tolkar de senaste domarna som att HD går i den riktningen.

Fram till 2000 års rättsfall verkar uppfattningen ha varit att preskriptionen avser anspråk på skadestånd för försumlighet på grund av uppdragets utförande under den tid redovisningen omfattar och invändningar mot sysslomannens arvodesanspråk.⁴⁷ Med hänsyn till 2000 års avgöranden kan relevansen av tidigare doktrinuttalanden om preskriptionseffekter ha begränsats.⁴⁸

Möjligen låter sig följande slutsatser dras av 2000 års rättsfall. Oavsett om egendomsförvaltningen varit ett underordnat eller ett väsentligt moment av sysslomannens uppdrag, så träffas fordringar relaterade till förvaltningen alltid av preskriptionsverkan. Om förvaltningen inte utgör den väsentliga delen av uppdraget, träffas inte anspråk hänförliga till den väsentliga delen alls av preskriptionsbestämmelsen. Frågan, huruvida också andra anspråk än sådana som är relaterade till förvaltningen omfattas av preskriptionsverkan när egendomsförvaltningen utgör det väsentliga momentet, kan möjligen inte anses besvarad. Lindskog verkar mena att man kan dra slutsatsen av 2000 års rättsfall att uppdraget då inte tudelas utan att alla anspråk omfattas av preskriptionsverkningarna⁴⁹, medan

⁴⁷ Hasselrot, *Några spörsmål angående sysslomannaskap*, 1927, s. 112, Hellner, *Speciell avtalsrätt II*, kontraktsrätt, 3 uppl., 1996, s. 221, Rodhe, *Obligationsrätt*, Norstedts, 1994, s. 672.

⁴⁸ Lindskog, a.a., s. 167 och not 65. Hellner, a.a. Både Lindskog och Göransson (a.a.) verkar anse det möjligt att tolka domarna så att HD gör en uppdelning av uppdraget i två delar, en del som tar sikte på egendomsförvaltning och en som inte gör det. Lindskog åberopar de två avgörandena från år 2000 till stöd för att HD gör ett slags tudelning av uppdraget, där den delen av uppdraget som utgör egendomsförvaltning träffas av bestämmelsen i 18 kap. 9 § HB och den andra delen inte gör det. Lindskog gör dock det betydelsefulla tillägget att en sådan uppdelning synes bli aktuell endast när förvaltningen inte utgör den väsentliga delen av uppdraget. Också Hellner anser det möjligt att HD i mäklarmålet och advokatmålet delar upp uppdraget men anser också att formuleringarna i domarna starkt talar för att preskriptionsregeln är tillämplig även på den del som inte är förvaltardel.

⁴⁹ Lindskog, a.a. s. 167.

Göransson drar slutsatsen att enbart anspråk relaterade till egendomsförvaltningen omfattas av preskriptionsverkningarna även i de situationer då förvaltningen utgör den väsentliga delen av uppdraget.

Ytterligare en fråga när det gäller tillämpningen av 18 kap. 9 § HB är om en *periodisk redovisning* kan starta preskriptionsfristen.

Hasselrot redogör relativt utförligt för en sysslomans skyldighet att avge redovisning. Enligt honom är sysslomannen skyldig att självmant avge slutredovisning. En sådan skall avges när uppdraget upphört eller sysslomannen finner att uppdraget inte kan utföras. Denna redovisning har till syfte att för framtiden fastslå rättsförhållandet mellan huvudmannen och sysslomannen. Dessförinnan har huvudmannen inte rätt att få de medel som sysslomannen har uppburit för hans räkning, och sysslomannen har inte rätt att få ersättning för de fordringar han har på huvudmannen. Resultatet av vad huvudmannen kan ha rätt till, efter att avdrag gjorts för sysslomannens fordringar, kan nämligen inte stå klart förrän genom slutredovisningen. Sysslomannen har inte rätt till betalning förrän han själv fullgjort sin skyldighet att avge slutredovisning. Emellertid kan parterna, enligt Hasselrot, komma överens om att en periodisk redovisning skall utgöra utgångspunkten för klanderfristen. I själva verket är då varje redovisning att betrakta som en slutredovisning.⁵⁰

I rättsfallet NJA 1911 s. 67 befriade löpande avräkningsnotor och kvartalsvisa kontokuranter, som sysslomannen hade skickat till huvudmannen, inte sysslomannen från att avge slutredovisning. I förarbetena till kommissionslagen tycks rättsfallet tolkas så att bestämmelsen i 18 kap. 9 § HB inte är tillämplig på periodiska redovisningar. I lagstiftningsärendet övervägdes om det fanns anledning att införa en bestämmelse i kommissionslagen, med ver-

⁵⁰ Hasselrot tar sedan ställning i en avtalstolkningsfråga och menar att, om sysslomannen enligt avtalet är skyldig att periodvis avge fullständiga redovisningar, man ofta kan anse att parterna avtalat att klandertid skall löpa efter varje periodredovisning. Enligt Hasselrot verkar den avgörande frågan alltså vara om det går att fastställa att parterna har träffat ett avtal om att klandertid skall löpa efter varje periodredovisning och att periodredovisning i annat fall inte utgör startpunkt för klanderfristen. Jfr även Rodhe a.a. Enligt Rodhe kan preskriptionsfristen börja löpa till följd av en periodisk redovisning endast om den innefattar slutredovisning för den perioden. Även Lindskog uttalar sig i frågan. Lindskog anser att huvudregeln bör vara att skyldighet att avge periodredovisning leder till att denna är underkastad klanderpreskription. Det argument han framför är att periodredovisning avgiven i enlighet med åliggande torde verka lika begränsande vad avser sysslomannens rättsställning, som en sedvanlig slutredovisning. Sysslomannen torde t.ex. inte utan vidare ha rätt att göra rättelse rörande glömda utgiftsposter. Lindskog går för övrigt ytterligare ett steg och menar att periodredovisning bör kunna starta preskriptionsfristen även utan att sysslomannen är skyldig att avge en sådan och att man bör fästa avseende vid sysslomannens avsikt.

kan att periodiska redovisningar skulle starta preskriptionsfristen, men man kom fram till att så inte borde ske. Skälet var att det skulle bli svårt för kommittenten att kontrollera riktigheten av de periodiska redovisningarna, särskilt i sådana fall då kommissionären har varor som tillhör kommittenten i lager.⁵¹ Avsikten, i varje fall när det gäller kommissionsförhållanden, synes ha varit att periodisk redovisning inte generellt skall starta preskriptionsfristen om parterna inte kommit överens om det.

Frågan vållar sannolikt inte något större problem, eftersom det torde vara enkelt för parterna att uttryckligen *avtala om vilken effekt periodredovisningen skall ha*.

Det finns inte vare sig i 18 kap. 9 § HB eller någon annanstans en föreskrift om viss form för slutredovisningen. I *boutredningsmannamålet* (NJA 1966 s. 54) räckte det med muntlig redovisning.

Redovisningen behöver inte vara fullständig eller inbegripa verifikationer.⁵² Däremot måste den omfatta hela den tid som uppdraget har varat, låt vara att ett längre uppdrag kan anses delvis avslutat efter en period. Om uppdraget varat under ett antal år och syssломannen i slutredovisningen utelämnar redogörelse för ett eller flera år, har han inte fullgjort sin skyldighet och huvudmannen har rätt att föra talan med den begränsning som anges i de allmänna preskriptionsbestämmelserna.⁵³

Redovisningen måste lämnas på ett sådant sätt att uppdragsgivaren förstår eller bör förstå att det är fråga om en slutredovisning (se rättsfallet NJA 1999 s. 52). Enligt Lindskog skall huvudmannen också kunna få en klar bild av ställningen på det sätt som syssломannen vill redogöra för denna.⁵⁴

Bestämmelsen i 20 § kommissionslagen är med de undantag som anges i 24 § (se nedan) dispositiv.

Enligt Svenska Fondhandlareföreningens Allmänna villkor för handel med finansiella instrument gäller att en kund som vill påtala eventuella fel eller brister som framgår av en avräkningsnota eller påtala att en avräkningsnota uteblivit eller påtala att andra fel eller brister vid uppdragets utförande förekommit *omgående* skall underrätta institutet om detta. Detsamma gäller om kunden vill begära hävning av ett köp- eller säljuppdrag. Omgående reklamation torde uppfattas som snävare än ”utan oskäligt uppehåll”. Vid

⁵¹ NJA II 1914 s. 210. Lindskog (a.a.s. 169) anser detta uttalande något oklart.

⁵² Bengtsson, a.a.s. 166 f. anför att huvudmannen inte ens vid betydande brister i redovisningen går fri från skyldigheten att väcka klandertalan.

⁵³ Hasselrot, a.a.s. 109.

⁵⁴ Lindskog, a.a.s. 168.

tillämpningen av nämnda Allmänna villkor brukar reklamation från institutionella placerare eller likvärdiga normalt anses böra ske senast dagen efter att kunden får en avräkningsnota och i konsumentförhållanden efter en något längre tid.⁵⁵

Om kommissionärens skyldigheter, reklamationer mot leverans (21–26 §§)

Kommissionslagen innehåller bestämmelser som avser de kvalitets- och tidskrav som kommittenten ställt upp i kommissionsavtalet i förhållande till kommissionären (21–25 §§). Kommittenten skall reklamera på visst sätt för att kunna göra gällande påföljder med anledning av fel eller brist i inköpt gods eller försenad leverans på motsvarande sätt som en köpare enligt köprätten.

När en kommissionär på uppdrag av kommittenten köper en vara för dennes räkning, anses kommissionären vara köpare vid tillämpningen av köplagstiftningen. De rättigheter och skyldigheter som följer därav utövas således av kommissionären och tredje man. Kommittenten för sin del får rikta sig mot kommissionären, vilken alltså i sin tur får rikta sig mot tredje man. För att inte kommissionären skall gå miste om sina möjligheter att föra klagomålen vidare, har det ansetts att kommittentens skyldighet att reklamera till kommissionären bör vara särskilt reglerad.

Kommittenten har i vissa fall en undersökningsplikt (21 §). I de följande bestämmelserna stadgas om reklamationsfrister vid fel eller brist i godset (22 §) och vid för sent avlämnande (23 §). I båda fallen gäller att kommittenten skall påtala felet hos kommissionären utan oskäligt uppehåll. Enligt 22 § andra stycket kan förlusten av rätten att åberopa fel eller brist omfatta inte bara sådant som kommittenten märkt utan också sådant som han bort märka. Även om den uttryckliga undersökningsplikten enligt 21 § endast avser kommittenter som är köpmän, är det härigenom också möjligt att ålägga andra kommittenter en viss undersökningsplikt. Om reklamationen sker för sent gäller att kommittenten endast kan påtala felet i den mån kommissionären kan få ersättning från annan på grund av samma fel, brist eller försening. Kommittenten förlorar dock inte sin rätt att väcka talan när kommissionären handlat oredligt eller grovt vårdslöst eller om kommittenten lidit ”märklig

⁵⁵ Lycke m.fl. *Ansvar vid finansiell rådgivning*, Norstedts, 2003, med däri gjorda hänvisningar.

skada” (24 §). Dock gäller enligt 25 § en yttersta reklamationsfrist om ett år från det att kommittenten tog emot godset, oavsett när kommittenten verkligen upptäckt eller bort upptäcka felet. Denna frist ersätter den allmänna preskriptionsfristen om tio år, som annars skulle gälla. Den ettåriga preskriptionstiden gäller dock inte när kommissionären har möjlighet att få ersättning från säljare etc., enligt 22 § och inte heller om kommittenten åtagit sig att svara för fel under längre tid eller när kommissionären handlat oredligt mot kommittenten. Om kommittenten avvisar gods som kommissionären köpt för hans räkning är han skyldig att vårda godset (26 §). Enligt bestämmelsen i samma paragraf har kommittenten i vissa fall rätt att sälja godset, han kan till och med vara skyldig att sälja det samma.

Om kommissionärens rättigheter, provision och annan ersättning (27–29 §§)

Lagen skiljer på provision och andra former av ersättningar. Provisionen utgör arvode för kommissionärens egen insats. I provisionen ingår normalt sett också täckning för att kommissionären ställer sin kompetens, erfarenhet, organisation, utrustning och andra resurser till förfogande.

Vid handelskommission är utgångspunkten enligt 27 § att kommissionären är berättigad till provision för avtal som han ingår för kommittentens räkning. Provision beräknas i förhållande till någon faktor i det avtal som uppdraget avsett, oftast priset. Lagen hindrar dock inte att parterna avtalar om att ersättningen skall beräknas på annat sätt, t.ex. som ett fast pris, i förhållande till nedlagd arbetstid.

Enligt andra stycket finns normal rätt till provision när ett varaktigt uppdrag har upphört och kommissionären eller kommittenten tagit emot tredje mans anbud innan uppdraget upphörde. När inte andra stycket är tillämpligt, kan kommissionären under vissa förutsättningar vara berättigad till s.k. efterprovision. Det förutsätter att avtalet med tredje man kan anses ha tillkommit genom kommissionärens medverkan under uppdragstiden. Uttrycket ”... kan anses ha kommit till stånd ...” har varit avsett som en lättnad i bevisbördan för kommissionären. Rätten till efterprovision har motiverats av att kommittenten kan ha dragit nytta av kommissionärens upparbetade kundkrets och liknande åtgärder. Situationen torde endast undantagsvis kunna bli aktuell inom

värdepappershandeln. Rätten till efterprovision kan inte avtalas bort med bindande verkan för kommissionären.

Kommissionären är som huvudregel inte ansvarig gentemot kommittenten för att tredje man verkligen fullgör sin del av avtalet (levererar inköpt gods eller betalar köpeskillingen för sålt gods). Undantag gäller när 14 § är tillämplig, se ovan. Beträffande rätten till provision är dock synen strängare mot kommissionären. Om tredje man inte fullgör sina åtaganden mot kommittenten föreligger rätt till provision endast om det beror på kommittenten eller på omständighet om kommittenten inte hade kunnat åberopa mot tredje man om avtalet hade slutits direkt mellan dem (28 §). Vid bedömningen av rätten till provision kommer alltså kommissionären att vara beroende av att tredje man fullgör.

En kommissionär har rätt till ersättning för externa kostnader som han har haft för uppdraget om dessa inte är avsedda att ingå i provisionen eller annan avtalad ersättning (29 §).

Om kommissionärens andra rättigheter (30–39 §§)

Utgångspunkten är att en kommissionär som har fullgjort en del av avtalet som ålegat kommittenten har regressrätt mot kommittenten för det. Om kommissionären utan lov från kommittenten har betalat i förskott till tredje man för gods, har kommissionären emellertid regressrätt endast i den mån avtalet fullgjorts av säljaren. Även om kommissionären betalat köpeskillingen har kommittenten således kvar sin rätt till leverans mot betalning.

I 31 och 32 §§ föreskrivs panträtt för försäljningskommissionär i gods som han innehar för försäljning.⁵⁶ Om godset hunnit säljas kan kommissionären enligt 35 § i stället skaffa sig betalt genom att förfoga över fordringen på den tredje man som köpt godset. Pant-rätten kan göras gällande till säkerhet för förskott åt kommittenten eller andra fordringar som följer av uppdraget. Vid handelskommission där även kommittenten är köpman kan pant-rätten i gods från ett visst uppdrag även göras gällande för fordringar som härrör från andra uppdrag mellan parterna. Egendom som kommittenten lämnat till kommissionären och som inte är avsett för försäljning kan enligt 39 § bli föremål för retentionsrätt, d.v.s. en rätt för kommis-

⁵⁶ 31 § andra stycket har ändrats så att kommissionären har legal panträtt i förvaltarregistrerade aktier utan registrering av pant-rätten (se bakgrunden om till ändringen i Håstad, T., *Den nya köprätten*, Uppsala 2003, s. 320 not 12 och prop. 1997/98:160).

sionären att vägra lämna tillbaka egendomen till dess att kommittenten betalat eller ställt annan säkerhet.

En kommissionär får enligt 34 och 36 §§ själv skaffa sig betalt ur den egendom som panträtten omfattar. En försäljningskommissionär får vid en sådan pantrealisation också tillgodoräkna sig normal provision, vilket däremot inte en inköpskommissionär får.

Även i det fallet att kommissionsgods hunnit skickas till kommittenten kan kommissionären ha kvar möjligheten att hävda sin panträtt. Om kommittenten försätts i konkurs eller om det kan antas att han på grund av obestånd inte kommer att kunna betala sin skuld till kommissionären, har kommissionären nämligen enligt 37 § rätt att hindra att godset lämnas ut till kommittenten.

Om kommissionären har kvar gods hos sig som köpts in för kommittentens räkning och detta beror på dröjsmål från kommittentens sida, kan kommissionären enligt 38 § ha rätt att sälja godset för att bli av med det. Denna rätt inträder om det skulle vara förenat med väsentlig kostnad eller olägenhet för kommissionären att fortsätta att vårda godset eller om kommittenten inte följt en uppmaning att se till att godset blir omhändertaget. Kommissionären får inte tillgodoräkna sig provision på en sådan försäljning. Under särskilda omständigheter kan kommissionären också, om försäljning inte kan ske, få rätt att göra sig av med godset på annat sätt. En motsvarande rätt till försäljning kan också inträda beträffande gods som kommissionären har fått från kommittenten för att säljas för dennes räkning. I sådant fall föreligger dock rätt till provision.

Självintråde m.m. (40–45 §§)

Enligt kommissionslagen är det tillåtet för en kommissionär att, i stället för att fullgöra ett uppdrag genom att för kommittentens räkning sluta avtal med tredje man som motpart, inträda som part för egen räkning. Detta sätt att fullgöra uppdraget benämns självinträde.⁵⁷ Kommissionären skall genom uppdraget verka för kommittentens intressen och hitta det för kommittenten mest fördel-

⁵⁷ En allt större andel av privatpersoners handel sker genom automatisk orderförmedling och i de fall ordern förmedlas i stort sett automatiskt in på någon marknadsplats tycks värdepappersinstitutet inte utnyttja möjligheten till självinträde. Sett till den totala fondkommissionsverksamheten torde självinträde dock förekomma i mycket stor utsträckning. – Med s.k. dolda självinträden avses situationen att ett köp eller en försäljning som sker i kommissionärens verksamhet inte öronmärks för en viss huvudmans räkning. Kommissionären kan då i efterhand, när affären skall rapporteras, välja om den skall redovisas som kommissionsaffär eller en affär för egen räkning.

aktiga avtalet samtidigt som han har ett intresse av att själv göra en vinst. Typiskt sett uppstår en intressekonflikt mellan kommissionären och kommittenten när kommissionären utnyttjar sin rätt till självinträde, eftersom kommittenten önskar högsta möjliga och kommissionären lägsta möjliga kurs vid säljuppdrag och tvärtom vid köpuppdrag.⁵⁸

Den lojalitetskonflikt som ett självinträde principiellt innebär uppmärksammades redan i förarbetena till kommissionslagen. Där uttalas att även om en mindre grannliga kommissionär skulle kunna tillgodose sina egna intressen framför kommittentens på många sätt fanns det ”säkerligen icke någon annan situation, där kommittentens och kommissionärens intressen komma i så skarp motsättning till varandra och där den senares trohetsplikt sättes på så hårda prov, som då kommissionären själv inträder såsom köpare av den vara, vilken det är honom betrott att sälja, eller såsom säljare av den han har i uppdrag att anskaffa”; i en sådan situation kunde man ”inte förvänta sig synnerlig nit att tillvarata kommittentens motsatta intresse...”.⁵⁹ Rätten till självinträde har därför kringgärdats med särskilda regler. De bestämmelser i kommissionslagen som närmare skyddar kommittenten vid kommissionärens självinträde finns i 40–45 §§. Reglerna är i princip tvingande till kommittentens förmån (45 §). Möjlighet till avvikelse genom avtal eller handelsbruk eller annan sedvänja föreligger dock om kommittenten är köpman och uppdraget ingår i dennes rörelse, utom när det gäller regeln i 44 §.

Enligt 40 § förutsätter *en rätt till självinträde stöd i parternas avtalsförhållande*, antingen genom att kommissionären har fått denna möjlighet i det individuella avtalet, eller att det följer av handelsbruk eller annan sedvänja.⁶⁰ Tillämpningen av detta krav synes dock inte ha ställts på prov i praxis.

I 41 § anges att *självinträdet sker genom det meddelande* som kommissionären är skyldig att lämna kommittenten om att uppdraget har utförts. Detta innebär bl.a. att kommissionären måste meddela kunden vid varje tillfälle som han självinträder. Om kommissionären inte meddelat kommittenten uttryckligen att självinträde skett, är ”självinträdet” ogiltigt. Av 41 § följer att självinträdet anses ha skett vid den tidpunkt då meddelandet sänds till kunden;

⁵⁸ Advokaten Thomas Myrdal, *Något om fondkommissionärs självinträde*, SvJT 1998, s. 464 f.

⁵⁹ NJA II 1914, s. 245.

⁶⁰ I Svenska fondhandlareföreningens Allmänna villkor anges uttryckligen att fondkommissionären har en sådan rätt. Fondkommissionären skall i sitt meddelande om uppdragets utförande uttryckligen ge tillkänna att självinträde skett.

tidpunkten är i sin tur av betydelse för prisbestämningen. Meddelandet måste innehålla en uttrycklig uppgift om att det är just kommissionären själv som är säljare vid inköpskommission respektive köpare vid försäljningskommission. Hur långt kravet på uttryckligt angivande av självinträdet sträcker sig har diskuterats. Tidigare var Finansinspektionens krav på avräkningsnotan efter en värdepappersaffär att den skulle innehålla uppgift om huruvida affären gjorts i kommission eller i fast räkning.⁶¹ Uttrycket ”i fast räkning” var missvisande eftersom det handlar om huruvida det mottagna uppdraget avser kommission eller köp. Numera gäller att avräkningsnotan skall ange om avslutet gjorts i kommission eller för egen räkning.⁶²

Om kommittenten vill göra gällande att kommissionären inte har rätt till självinträde, måste han reklamera detta utan oskäligt uppehåll när meddelandet om självinträde har kommit honom tillhanda (41 §).

Kommissionslagen innehåller *väsentligen tvingande regler för prissättning* vid självinträde. I inledningen till bestämmelsen i 42 § erinras om vad som indirekt redan följer av bestämmelsen i 7 §, nämligen att en kommissionär är skyldig att ta tillvara kommittentens intresse med samma omsorg som när han utför sitt uppdrag genom att sluta avtal med tredje man.

Priset får inte i något fall sättas mindre fördelaktigt för kunden än det som var gängse vid den tidpunkt då kommissionären skickade meddelandet om självinträde (42 §).⁶³ Skälet är att kommissionären skulle ha möjlighet att spekulera på kommittentens bekostnad, om han vid en viss tidpunkt skulle kunna förklara att han redan någon dag tidigare inträtt som köpare eller säljare till då gällande kurs för vissa finansiella instrument. I förarbetena uttalas att en kommissionär inte kan göra självinträde till den senare kursen om denna är mindre gynnsam för kunden, ifall värdepappret har noterats till olika kurser vid olika tider på dagen under annan förutsättning än att kommissionären före den senare noteringen givit kunden besked om det.⁶⁴

⁶¹ 8 kap. 4 § 10 FFFS 1998:21.

⁶² 11 kap. 4 § 12 FFFS 2002:7.

⁶³ Här kan påminnas om att självinträdet inte skett innan kommissionären avsände meddelandet. Det hjälper alltså inte kommissionären om han anger att självinträdet skedde några dagar innan han avsände meddelandet, eftersom självinträdet enligt tvingande rätt sker när han avsänder meddelandet.

⁶⁴ NJA II 1914 s. 253. – Advokat Thomas Myrdal framhåller att denna bestämmelse vållar problem om det skall tillämpas vid den fondkommission som äger rum i dag. Självinträde meddelas nämligen genom att avräkningsnotan avsänds och denna behöver inte upprättas

Av bestämmelsen i 42 § följer vidare att en kund har rätt att betrakta ett förfogande över kundens värdepapper som ett självinträde till det pris som gällde när förfogandet skedde. Skälet till bestämmelsen är att kommissionären genom att förfoga över godset som sitt eget i handling visar att han betraktar godset som sitt och att kunden då inte skall behöva finna sig i att kommissionären senare förklarar att försäljningsuppdraget inte har utförts, eller gör självinträde till senare lägre pris. Utan denna regel skulle kommissionären kunna spekulera på kundens bekostnad. Det har ansetts tveksamt om bestämmelsen blir tillämplig vid varje fall av förfogande.⁶⁵

Den tredje prisbestämningsregeln i 42 § gäller fall där kommissionären, efter att ha fått ett uppdrag från en kund att köpa t.ex. finansiella instrument, själv köper sådana värdepapper och därefter säljer dem till kunden genom självinträde. Genom att kommissionären mottar en kommittents order kan han ha fått kännedom om en säker avsättningsmöjlighet till visst pris som skulle öppna möjlighet att spekulera på dennes bekostnad. Kommissionären skulle först kunna köpa, där han kanske tänkt sig att sälja vidare till en tredje man till ett ännu bättre pris, men där han vet att han alltid kan sälja till kommittenten till dennes pris. Vad som avses i bestämmelsen är att kommittenten får kräva just det pris som kommissionären faktiskt avtalat om. Denna speciella regel för inköpskommission gäller dock inte om kommissionären visar att köpet inte skedde i anledning av kommittentens uppdrag. Kommissionären kanske kan visa att köpet grundade sig på ett uppdrag av en annan kund som drog sig ur. I så fall får kunden betala vad som var gängse pris vid självinträdet. Anledningen till den omkastade bevisbördan är att det skulle vara i stort sett omöjligt för kunden

och avsändas förrän på avslutsdagen eller, om detta inte är möjligt, senast bankdagen därpå. Om kommissionären "självinträtt" i början av dagen och kursen ändrats under avslutsdagen så att den är gynnsammare för kunden vid dagens slut, skulle kunden kunna göra gällande att självinträdet skall anses gjort till slutkursen, eftersom meddelande om självinträdet skett först i och med att avräkningsnotan skickades vid slutet av dagen. Om meddelandet skickas först bankdagen efter avslutet finns ytterligare möjlighet att spekulera. Kommissionärens möjlighet att utnyttja tidpunkten för avsändandet gentemot kunden begränsas möjligen genom att avräkningsnotan skall avges från en av handlarenheten oberoende enhet. Thomas Myrdal framhåller att bestämmelsen ger kommissionären motsvarande möjlighet att spekulera på kundens bekostnad. Vid försäljningskommission skulle kommissionären nämligen kunna hävda att självinträdet skett till den lägre kurs som gällde vid dagens slut, fastän han spekulerat i en uppgång och handlat tidigare på dagen. Se Myrdal, T., *Något om fondkommissionärens självinträde*, SvJT, 1998 s. 464 f.f.

⁶⁵ Myrdal, T., *Något om fondkommissionärens självinträde*, SvJT 1998, s. 464 f.f.

att bevisa att det inköp han vill skall ligga till grund för prisberäkningen skett i anledning av hans uppdrag.

Varken den finansiella lagstiftningen eller Finansinspektionens föreskrifter reglerar prissättningsfrågan. Enligt Fondhandlareföreningens Riktlinjer vid handläggning av affärsuppdrag avseende aktier och aktierelaterade finansiella instrument p. 15–17 gäller följande. Vid kursvillkoret ”till marknadspris” skall avslut som sker på annat sätt än mot marknadsplats ligga inom aktuell spread (bästa köp-/säljkurs). Även vid andra ordervillkor gäller, om avslutet sker när marknadsplatsen är öppen, att kursen skall ligga inom aktuell spread, såvida inte annat pris har överenskommit med kunden och detta är tillåtet enligt handelsreglerna för marknadsplatsen. Om affärsuppdraget utförs när marknadsplatsen är stängd gäller samma avseende den spread som noterades vid stängningstillfället. Finns det på annan marknadsplats ett mer aktuellt pris på det finansiella instrumentet, bör det priset gälla. Norex-reglerna innehåller motsvarande reglering av prissättningen vid Off-Exchange Trade, d.v.s. i första hand hänvisas till aktuell eller senast gällande kursintervall. I andra hand, då kursintervall saknades vid stängning av kontinuerlig handel, skall priset återspegla marknadssituationen vid tidpunkten för avslutet, varvid medlemmen måste kunna lägga fram skäl för sin bedömning av marknadssituationen.⁶⁶ Hänvisningen till gällande eller senaste kursintervall gäller för avslut om högst 250 börsposter.

Ett annat sätt att verkställa ett kommissionsuppdrag är att en kommissionär bland sina kunder hittar en motpart till en annan av sina kunder och alltså företräder båda. Detta brukar kallas *kombinationsaffär* eller inbördes affär och regleras inte särskilt i kommissionslagen. Eftersom kombination har många likheter med självinträde skall dessa beskrivas något här.⁶⁷ Kommissionärens skyldighet att ta tillvara huvudmannens intressen gäller i lika hög grad vid kombinationsaffärer som annars. Det sägs dock inget om vilken frihet kommissionären har att vid en kombinationsaffär väga två kommittenters respektive intressen, vilka han lika ensidigt skall gynna, mot varandra utan att han kan anses ha eftersatt den enes.⁶⁸

⁶⁶ Norex 5.9.3-6.

⁶⁷ Beskrivningen hade även kunnat ske i samband med redogörelsen för bestämmelsen i 7 §, eftersom det närmast är en fråga som rör tillämpningen av kommissionärens lojalitetsplikt.

⁶⁸ Det kan diskuteras om det ens är möjligt för en kommissionär att fullt ut verka för en huvudmans intressen när samma skyldighet i samma affär, t.ex. vid köp och försäljning av finansiella instrument, föreligger gentemot en annan kund. Frågan är om det är bättre för var och en av dem att affärerna behandlas som två skilda uppdrag, för vilka fondkommissionären får söka en motpart utanför den egna kundkretsen. – En annan fråga är om en kommissionär

Under tillkomsten av kommissionslagen uppmärksammades denna intressekonflikt. Situationen ansågs förekomma i mycket stor utsträckning inom handeln med värdepapper. Riskerna vid sådana affärer ansågs emellertid vara väsentligt mindre än vid självinträde, eftersom det inte är kommissionärens eget intresse som står emot kommittentens. Varken då eller senare har kombinationsaffärer ansetts utgöra en tillräckligt allvarlig intressekonflikt för att den skulle behöva regleras särskilt.⁶⁹

Möjligen kan en viss form av kombinationsaffärer anses reglerade, nämligen de s.k. närståendeaffärerna (jfr 1 kap. 10 § lagen om värdepappersrörelse). Civilrättsligt torde de i allmänhet vara att betrakta som kombinationsaffärer. Typiskt för de affärerna är att en av kommittenterna genom sin starka koppling till kommissionären kan ha ett så starkt inflytande på denne att affären jämställs med ett regelrätt självinträde.

Om kommissionären brister i sin skyldighet att tillämpa prisbestämmningsregeln innebär det att denne kan drabbas av samma påföljder som när han på annat sätt brister i åtagandena mot kommittenten. Kommittenten kan i så fall avvisa avtalet (15 §) eller få ersättning med mellanskillnaden (16 §) samt få skadestånd av kommissionären (1 §). För att kunna hävda dessa påföljden måste kommittenten reklamera enligt 20 §.

När självinträde skett är kommissionsuppdraget utfört och kommissionären är säljare eller köpare i förhållande till kommittenten (43 §). Enligt bestämmelsen har kommissionären samma rätt till provision vid självinträde som om uppdraget hade utförts genom att avtal slutits med tredje man.

som gör affärer i ett visst slag av finansiella instrument dels genom inbördes affärer, dels direkt på en marknadsplats, kan sägas handla i enlighet med sin lojalitetsplikt gentemot båda grupperna av kunder. Det kan inte uteslutas att de affärer som gjorts utanför marknadsplatsen skulle ha varit kurspåverkande om affärerna i stället hade skett på marknaden vid samma tidpunkt, se Hed, I., *Fondkommissionärens skyldigheter – särskilt avseende lojalitetsplikten mot huvudmannen*, 1993, s. 35. – I propositionen till fastighetsmäklarlagen kommenteras bestämmelsen att mäklaren skall tillvarata båda säljarens och köparens intressen. Det sägs: "Det ligger dock ingen motsättning till detta i att mäklaren i fråga om rent affärsmässiga överväganden stöder sin uppdragsgivare snarare än motparten. Denne förväntar sig i allmänhet inte heller att mäklaren skall iakttaga strikt neutralitet när det gäller t.ex. priset på det förmedlade objektet. I fråga om sådana rent affärsmässiga överväganden står mäklaren närmast sin uppdragsgivare och mellanmansrollen kan inte anses hindra att mäklaren i dessa avseenden ger uppdragsgivaren råd om hur denne bör handla" (prop. 1994/95:14). En kommissionärs skyldigheter vid kombination och en fastighetsmäklares skyldighet att ta tillvara både säljarens och köparens intresse är alltså inte helt jämförbara, eftersom mäklarens skyldighet enligt fastighetsmäklarlagen inte avses gälla affärsmässiga överväganden.

⁶⁹ NJA II 1914 s. 248.

Om fondkommissionären felaktigt och mot bättre vetande har meddelat att kommissionsuppdraget är utfört har kunden rätt att kräva att kommissionären fullgör avtalet som om självinträde skett när den felaktiga uppgiften lämnades (44 §). Priset skall då bestämmas i enlighet med bestämmelsen i 42 §.

Om upphörande av kommissionärens uppdrag (46–52 §§)

I 46 § att kommissionären har rätt att avsäga sig ett uppdrag och att kommittenten har rätt att återkalla ett uppdrag. Om en part gör detta utan att iaktta uppsägningstid kan han emellertid bli skyldig att betala skadestånd. En kommissionär kan ändå vara skyldig att vidta nödvändiga åtgärder för att skydda kommittenten mot förlust (48 §). I 47 § stadgas att uppdraget anses förfallet om någon av parterna försätts i konkurs. Även i fall då kommissionärens uppdrag har upphört har han rätt att göra gällande säkerhetsrätt enligt lagen. Detta framgår av bestämmelsen i 49 §. I 50 § regleras vilken uppsägningstid som skall gälla i fråga om varaktiga uppdrag. I 51 § regleras vissa fall där ersättningsskyldighet uppkommer mellan parterna. Första stycket avser ersättningsskyldighet om någon av dem säger upp avtalet utan att iaktta gällande uppsägningstid eller om ett avtal sägs upp i förtid. Andra stycket anger vissa undantag från ersättningsskyldigheten, dels om uppsägningen sker å grund av motpartens väsentliga pliktförsummelse, dels om det i annat fall inte rimligen kan krävas att uppdraget skall bestå. I förarbetena omnämns som exempel att kommissionären, åtminstone när det inte handlar om handelskommission, drabbas av sjukdom eller förflyttas till annan ort. Kommissionären kan inte före uppdragets upphörande med bindande verkan avstå från den rätt till ersättning som tillkommer honom enligt bestämmelsen.

3.2 Fondkommission och värdepappersrörelse

I *lagen (1919:240) om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet* fanns ett krav på tillstånd för och offentlig kontroll av en fondkommissionsrörelse. Med en sådan rörelse avsågs verksamhet som bedrevs yrkesmässigt och som gällde köp och försäljning i kommission av aktier, banklotter och andra delaktighetsbevis i bolag

samt obligationer. Värdepapper som omfattades av lagen benämndes fondpapper.

I lagen förbjöds fondkommissionärer att förmedla uppenbart spekulativa affärer åt kunder som var underåriga och åt kunder som enligt vad kommissionären visste, eller borde veta, av oerfarenhet eller lättsinne ägnar sig åt spekulationsaffärer i större utsträckning än vad som kunde anses lämpligt med hänsyn till kundens tillgångar.⁷⁰

Någon särskild hänvisning till kommissionslagen fanns inte i lagen om fondkommissionsrörelse.

Den 1 januari 1980 ersattes lagen om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet av *fondkommissionslagen* (1979:748). Definitionerna av fondkommissionsrörelse och fondkommissionär behölls i princip. I den nya lagen erinrades det om att kommissionslagen gällde om inte annat följde av den egna lagen (2 §). Detta var ingen saklig nyhet eftersom kommissionslagen hade ansetts tillämplig som komplement till lagen om fondkommissionsrörelse. Att kommissionslagen var tillämplig även på sådan kommission som avsåg värdepapper framgick ju redan uttryckligen av kommissionslagen.

Före fondkommissionslagen var fondkommissionsbolagens möjlighet att handla med värdepapper för egen räkning (s.k. egenhandel) inte begränsad. Bankerna å andra sidan var förbjudna att köpa aktier, förlagsbevis, m.m. för egen räkning. I fondkommissionslagen angavs dock vissa villkor för fondkommissionärernas handel för egen räkning (13, 15 och 16 §§). Syftet var att minska riskerna för intressekonflikter vid fondkommissionshandel och att utjämna konkurrensvillkoren i förhållande till bankerna. Det fanns en strävan att begränsa egenhandeln till vad som kunde anses förenligt med en verksamhet där kommissionshandeln utgjorde det väsentliga.⁷¹ Man ville undvika den intressekonflikt som kan uppkomma om den som köper och säljer i kommission samtidigt handlar för egen räkning. Egenhandel ansågs samtidigt innebära fördelar: marknaden blir mer likvid, kurserna jämnas ut och hanteringen av små värdepappersposter rationaliseras. Fondkommissionsbolag fick inneha värdepapper till ett anskaffningsvärde som uppgick till högst två miljoner kronor eller som svarade mot två procent av den genomsnittliga årsomsättningen i bolagets kommis-

⁷⁰ 10 §.

⁷¹ NJA II 1979 s. 415 f.

sionshandel under de fem närmast föregående kalenderåren, dock högst tio miljoner kronor.

Också frågan om fondkommissionsbolags rätt att låna medel behandlades i förarbetena till fondkommissionslagen.⁷² Det ansågs att inlåning skulle kunna få ske för att underlätta kommissionshandeln. Den risk som en insättare löpte om ett fondkommissionsbolag gick i konkurs uppmärksammades dock. Därför skulle, enligt fondkommissionslagen, medel som fondkommissionsbolag hade mottagit med redovisningsskyldighet genast avskiljas och sättas in på räkning i bank (20 §). Endast om annat hade överenskommits enligt skriftligt avtal fick fondkommissionsbolaget ta emot medlen på kundkonto och använda dem i den egna rörelsen.

Lagen om värdepappersrörelse trädde i kraft den 1 augusti 1991 och ersatte då fondkommissionslagen. Lagen innehåller inledningsvis definitionen av värdepappersrörelse som samlingsbegrepp för vad som utgör tillståndspliktig verksamhet. Med värdepappersrörelse avses sådan verksamhet som består i att yrkesmässigt tillhandahålla de tillståndspliktiga s.k. huvudverksamheterna. Dessa är

1. handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn,

2. förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller i annat fall medverkan vid transaktioner avseende sådana instrument,

3. handel med finansiella instrument för egen räkning,

4. förvaltning av någon annans finansiella instrument,

5. garantigivning eller annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets.⁷³

I första punkten tas alltså handel i *kommission* upp. En tjänst enligt någon av de andra punkterna kan troligen också innefatta kommission.

Med *handel för egen räkning* enligt tredje punkten avses närmast yrkesmässig handel där det primära är att erbjuda kunderna en tjänst. Det typiska är att själva handeln är ett huvudmoment i företagets affärsidé.⁷⁴ Egenhandel innebär numera i praktiken att en investmentbank köper ett stort antal aktier från en kund för att sedan sälja dessa på marknaden eller hitta ny köpare.⁷⁵ En majoritet

⁷² A.a.s. 418.

⁷³ Nedan beskrivs enbart punkterna 1,3 och 4.

⁷⁴ Prop. 1990/91:142 s. 110

⁷⁵ Näringslivet och förtroendet (SOU 2004:47) bilagedelen s. 275.

av de fondkommissionärer som svarade på den undersökning som Förtroendekommisionen lät göra hade handel för egen räkning och för kunders räkning i samma lokaler, men med fysisk åtskillnad mellan egenhandel och kundhandel.⁷⁶

Förvaltning av någon annans finansiella instrument (även kallat portföljförvaltning) kan gå ut på att efter vissa riktlinjer sköta kundens värdepappersinnehav. Vid s.k. diskretionär förvaltning skall förvaltaren efter egen bedömning genomföra de köp och försäljningar eller andra ändringar i portföljinnehavet som är lämpliga. Enligt förarbetena är förvaltaren att anse som ombud för kunden utan att skälen för denna slutsats redovisas.⁷⁷

Medel som ett värdepappersinstitut tar emot med redovisningskyldighet enligt 3 kap. 4 § första stycket 3 skall genast avskiljas och sättas in på räkning i bankinstitut (3 kap. 5 §).

I samband med införandet av lagen om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet infördes *lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper*. I lagen reglerades förutsättningarna för att den som innehade fondpapper som pant, för försäljning i kommission eller på grund av inköp i kommission skulle ha rätt att förfoga över fondpappren. Förfogande i strid mot lagens bestämmelser var straffbelagt.

Bakgrunden var den följande.⁷⁸ Inom de kretsar som mer eller mindre yrkesmässigt sysslade med fondhandel fanns det en ganska utbredd uppfattning att den som hade annans fondpapper i sin besittning kunde förfoga fritt över dem och att samtycke till förfogandet från kommittent eller pantägare kunde presumeras. För att ha rätt att förfoga över fondpapper som tillhörde någon annan infördes därför ett krav på en skriftlig överenskommelse ”i särskild, allenast därom upprättad handling, vari fondpapperen så tydligt beskrivas, att de kunna skiljas från andra, och det förfogande, som avses, noggrant angives” (2 §).

Regleringen överfördes i huvudsak oförändrad till *lagen (1979:750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper* (2 §).

Den lagen har därefter ersatts av *lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument*.⁷⁹ I den senare lagen togs in dels den tidigare definitionen av fondpapper, dels definitionen av det nya begreppet

⁷⁶ A.st.

⁷⁷ A. prop. s. 111.

⁷⁸ NJA II 1919 s. 701 f.

⁷⁹ Frågan om återpantställning har behandlats dels i Staffan Myrdal, *Återpantställning Om pantsättning av pant och panträtt*, Norstedts, 2005, dels i propositionen *Finansiella säkerheter* (prop. 2004/05:30), se särskilt lagrådets yttrande däri.

finansiella instrument. Finansiella instrument definierades som fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden. Av de nya bestämmelserna följde att de i 1 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse angivna tjänsterna avseende finansiella instrument utgjorde värdepappersrörelse och att den marknad där finansiella instrument omsattes kallades för värdepappersmarknaden. Begreppet värdepapper har inte definierats.

Även fortsättningsvis förutsattes kommissionslagen vara tillämplig vid handeln på de finansiella marknaderna. Bestämmelserna om handelskommission i kommissionslagen gäller för ett värdepappersinstitut som bedriver verksamhet som avses i 3 § 1 lagen om värdepappersrörelse, om inte annat följer av den lagen (se 1 kap. 9 §). Detta har ibland uppfattats som att bestämmelserna om handelskommission skulle gälla även i sådant deltagande i handel med värdepapper som formellt sett inte utgör kommission. I propositionens specialmotivering sägs att det är fråga om en påminnelse om att bestämmelserna om handelskommission gäller.⁸⁰ Samma anmärkning fanns beträffande motsvarande bestämmelse i fondkommissionslagen. Bestämmelserna om handelskommission skulle alltså ha varit tillämpliga även utan den hänvisning som gjorts i lagen om värdepappersrörelse. Den senare medför således inte i sig någon rättsverkan utöver vad som ha skulle gällt även utan hänvisningen. Det sägs i och för sig att "[d]etta innebär bl.a. att reglerna om självinträde i kommissionslagen gäller om kommissionären uppträder som kundens motpart i en affär." Uttalandet måste dock förstås så att en förutsättning är att det i den enskilda affären verkligen är fråga om en kommissionär. Bestämmelsen är överförd från 2 § fondkommissionslagen. För att kommissionslagen civilrättsligt skall bli tillämplig på transaktioner med anknytning till värdepappersmarknaden torde krävas att det är fråga om kommission i enlighet med kommissionslagen.

3.2.1 Kommission i praktisk värdepappershandel

Även om den finansiella lagstiftningen inte är utformad utifrån de gränsdragningar som följer av den civilrättsliga lagstiftningen, kan den civilrättsliga bedömningen ändå få stor betydelse för vilka regler som skall ligga till grund för att lösa olika tvister med koppling

⁸⁰ Prop. 1990/91:142 s. 157.

till de finansiella transaktionerna, oavsett om det gäller det obligationsrättsliga förhållandet mellan kunden och institutet eller sakrättsliga konflikter mellan kunden eller institutet å ena sidan och tredje man.

I lagen om värdepappersrörelse och i Finansinspektionens anvisningar och allmänna villkor görs sällan någon distinktion mellan köp och kommission. Distinktionen har dock betydelse för vilken lagstiftning som blir tillämplig: antingen köplagen och lösöresköplagen, eller kommissionslagen. Detta kan motivera en klassifikation av de order som förekommer på marknaden (jfr avsnitt 2.6).

Ordervillkoret *till marknadspris* innebär att affären skall avslutas utan särskild begränsning av kursen, men ändå till en så fördelaktig kurs som det är möjligt då ordern lämnas. På marknaden anses den innebära en prioritering av snabbhet, i princip ”snabbast möjligt”. Villkoret lämnar öppet för kommissionären att genomföra uppdraget genom avtal med utomstående eller genom självinträde. Ordertypen är till sin natur ägnad i första hand för genomförande på en öppen marknad och priset bestäms som en omedelbar effekt av marknadsläget. Någon särskild påtänkt motpart finns inte från kundens sida. Ordern innebär ett kommissionsuppdrag, där uppdragstagaren skall tillvarata uppdragsgivarens intresse på den marknad som institutet normalt sett har tillgång till.

Ordern kan *limiteras* med avseende på kursen. Detta innebär att ett säljuppdrag i princip inte får ske till lägre kurs och ett inköpsuppdrag inte till högre kurs än vad begränsningen anger. Oavsett limiteringsalternativ är kundens avsikt normalt att institutet skall utsätta ordern för den öppna marknaden.

Kunden kan också begära ett *riskepris* av institutet. Denna typ av affär innebär att institutet tar på sig risken av den vidare kursutvecklingen. Institutet avtalar om ett fast pris med kunden. Affären görs således upp direkt mellan kunden och institutet som köpare och säljare. I det fallet kan förhållandet mellan dem inte bedömas som kommission. Även om ett ursprungligt kommissionsavtal ändras så att parterna i ett senare skede kommer överens om ett övertagande till fast pris, torde det bli att bedöma som en överlåtelse mellan parterna. Likaså torde en överlåtelse som har skett till fast pris stå fast, även om institutet skulle hitta en omedelbar avsättning för instrumenten på den öppna marknaden. Det väsentliga i sammanhanget är att kunden i och med avtalet med institutet inte längre är utsatt för någon kursrisk.

Volume-weighted Average Price (VWAP) medför en bundenhet för institutet gentemot kunden att denne skall få genomföra affärer under en viss tid eller vid en viss tidpunkt. Institutet har åtagit sig gentemot kunden att genomföra affären till ett visst pris. Priset är inte fixerat till ett visst belopp men till omständigheter som institutets inte kan påverka. Det står institutet fritt att försöka hålla sig så nära dagens snittkurs som möjligt eller att spekulera i kursväxlingarna under dagen, eller under tiden därefter. Affären bör betraktas som ett renodlat köp mellan institutet och kunden.

Som framgått av avsnittet om värdepappershandel ges kunden vid automatisk orderförmedling en möjlighet att via institutet automatiskt lägga order i börsens handelssystem. Hos institutet sker i normalfallet ingen manuell hantering av inkommande order. De passerar i stället via institutets system direkt in i börsens handelssystem. I dessa affärer sker alltså inga självinträden. För att institutet skall få tillstånd från börsen att förmedla order automatiskt krävs att institutet övervakar vilka order som lämnas vidare till börsen. Detta går till på så sätt att institutet har ett filter som kan sälla bort t.ex. order med en kurs som påtagligt avviker från gällande börskurs eller överstiger en viss storlek. Order som fångas upp av filtret måste därefter behandlas manuellt av en handlare hos institutet. Andra order går direkt, utan någon åtgärd från institutets sida, in i börsens handelssystem. Det kan i och för sig diskuteras om institutet vid automatisk orderförmedling verkligen utför något uppdrag. Det kvarstår emellertid ett kontrollmoment hos institutet. Institutet har också kontinuerligt kvar samma ansvar för förmedlingen, gentemot såväl kunden som börsen, som vid andra order. Även om vissa moment har ersatts av standardiserade kontrollrutiner får institutet anses utföra ett uppdrag, bl.a. eftersom det i vissa fall är skyldigt att ingripa. Även vid automatisk orderförmedling kan det alltså anses att institutet får ett kommissionsuppdrag i vilket möjligheten till självinträde i regel inte kommer till användning.

Enligt Allmänna bestämmelser för depå-/kontoavtal kan institutet vidare åta sig att utföra vissa förvaltningsåtgärder avseende kundens innehav av finansiella instrument. När det gäller förändringar i portföljens bestånd ingår endast följande åtgärder direkt av avtalet:

1. att vid nyemission av aktier och emission av skuldebrev/skuldförbindelser, i vilka kunden har företrädesrätt, för kundens räkning teckna nya aktier och skuldebrev/skuldförbindelser

och att göra tillköp av teckningsrätter upp till antal jämnt delbart med vad som krävs för ny aktie el. skuldebrev, samt

2. att vid fondemission av aktier göra tillköp av delrätter så att alla delrätter på grund av depåinnehållet kan utnyttjas fullt ut.

Av avtalet följer därutöver

– att för kundens räkning, och till kundens konto, lyfta utdelningar, räntor och inlösenlikvider samt

– att åt kunden bevaka vissa frister och i god tid underrätta kunden om dessa frister (offentliga erbjudanden, tvångsinlösen, etc.).

I övrigt förutsätts särskilda instruktioner från kunden för dispositioner i portföljens innehåll. Institutet får också på eget initiativ och efter egen bedömning för kundens räkning vidta eller underlåta att vidta åtgärder avseende finansiella instrument om institutet särskilt angett detta i meddelande till kunden och denne inte lämnat instruktion om annat inom given svarstid. Kunden är därefter bunden av åtgärden på samma sätt som om denne hade gett särskild instruktion. Uppdraget ”lämnas” således till institutet genom att kunden är passiv i förhållande till institutets förslag till åtgärd.

Ett avtal om denna förvaltning innehåller inte något uppdrag att köpa eller sälja egendom om det inte sägs uttryckligen. För det fall att ett sådant uppdrag lämnas finns i förvaltningsavtalet angivet de allmänna villkor som skall tillämpas. Institutet åtar sig att fortlöpande bedöma sammansättningen av finansiella instrument som förtecknas i depån. Kunden har möjlighet att ange särskilda instruktioner för t.ex. placeringsstrategi. På grundval av institutets bedömning och kundens eventuella särskilda instruktioner (som institutet har godkänt) gör institutet på eget initiativ och utan att fråga kunden de köp, försäljningar och andra transaktioner samt de övriga förvaltningsåtgärder, som institutet finner lämpliga. Kunden ger genom avtalet institutet fullmakt att köpa, sälja och vidta övriga förvaltningsåtgärder. Inom institutet jämställs förvaltaren med kunden.⁸¹ Förvaltaren lämnar order till ordermottagaren inom institutet eller vänder sig med ett kommissionsuppdrag till ett annat institut. Enligt de allmänna villkoren som är en del av förvaltningsuppdraget får institutet utföra kundens uppdrag ”antingen genom avtal med annan för kundens räkning men i eget namn, d.v.s. i kommission, eller genom att självt inträda som köpare eller säljare (s.k. självinträde)”. Enligt lag sker självinträde vid kommission. Vad som avsetts verkar vara att kommissionsuppdraget får

⁸¹ Se avsnitt 2.7.2.

utföras antingen genom en affär med en annan motpart än institutet eller genom att institutet själv inträder.

Enbart uppdraget att förvalta kundens finansiella instrument är i sig knappast ett kommissionsuppdrag. Den handel som sker inom ramen för ett förvaltningsuppdrag kan dock vara kommissionshandel.⁸²

3.2.2 Finansinspektionens föreskrifter och Allmänna råd

Finansinspektionens *Föreskrifter (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden* är av särskilt intresse för förhållandet mellan värdepappersinstituterna och kunderna.⁸³ Enligt föreskrifterna skall värdepappersföretag utfärda instruktioner för hanteringen av intressekonflikter. Det krävs också att deltagande i emissionsverksamhet (s.k. corporate finance-verksamhet) skall skiljas från företagets övriga verksamhet på så sätt att information som finns tillgänglig inom emissionsverksamheten inte otillbörligt kan utnyttjas inom den övriga verksamheten (jfr 1 kap. 3 § 5 p. lagen om värdepappersrörelse).

Föreskrifterna innehåller vidare bestämmelser om information från kunden till företaget och vice versa. När det gäller informationen från kunden till företaget (4 kap.) skall institutet dokumentera uppgifter om kundens identitet och, i den mån det behövs för att tillvarata kundens intressen, uppgifter om kundens ekonomiska situation, erfarenhet av värdepappersmarknaden och syftet med de tjänster kunden efterfrågar. Huruvida det åligger företaget att införskaffa sådana uppgifter när dessa inte lämnas självmant av kunden framgår inte uttryckligen. Innan företaget träffar ett avtal med kunden om diskretionär förvaltning, skall företaget, i den mån det behövs för att ta tillvara kundens intressen inhämta uppgifter om kundens benägenhet att ta risker och under vilka villkor denne vill placera. Företaget skall också dokumentera de inhämtade uppgifterna.

Bestämmelserna om information till kunden (5 kap.) omfattar uppgifter om företaget (t.ex. hur man hanterar intressekonflikter) och om finansiella instrument och värdepapperstjänster (bl.a. riskinformation). Kapitlet inleds med en allmän bestämmelse om att informationen skall vara rättvisande och anpassad efter kundens

⁸² Se Lycke m.fl., *Ansvar vid finansiell rådgivning*, Norstedts, 2003, s. 94.

⁸³ FFFS 2002:7.

behov av information. På kundens begäran skall informationen vara skriftlig.

Av särskilt intresse när det gäller informationen till kunden är bestämmelserna om avräkningsnota, d.v.s. redovisning till kunden av genomförda köp- eller säljuppdrag (11 kap.). En avräkningsnota skall upprättas på avslutsdagen eller, om det inte är tidsmässigt möjligt, senast påföljande bankdag. Avräkningsnotan skall, om inte annat avtalats, sändas från värdepappersföretaget samma dag som den upprättats eller, om inte det är tidsmässigt möjligt, senast påföljande bankdag. Om uppgifterna i stället skall överföras via tekniskt hjälpmedel, t.ex. som en del i en avtalad Internet-tjänst, skall de finnas tillgängliga för mottagaren inom samma tidsfrist. Notan skall ange inte bara vilken dag avslutet skedde utan också vid vilken tidpunkt. Som alternativ gäller att notan i stället kan ange att kunden på begäran kan få uppgift om tidpunkten. Det skall också anges på vilken börs eller auktoriserad marknadsplats avslutet skedde eller att avslutet genomfördes utanför en sådan marknad. Vidare skall det av avräkningsnotan framgå om avslutet skett i kommission och om institutet självinträtt. Enligt 1998 års föreskrifter skulle notan ange om avslutet skett i kommission eller i fast räkning. I de nya föreskrifterna har uttrycket ”i fast räkning” bytts ut mot ”för egen räkning”.

Inspektionens regel om avräkningsnota, som avses gälla även vid självinträde, är inte anpassad till självinträde. Inspektionen skiljer ju mellan avslutsdagen och dagen för notans upprättande, varvid inspektionen nog utgår från att notan innehåller underrättelsen till kunden. Men det sker ju inget giltigt självinträde förrän meddelandet avsänds. Det interna beslutet är ointressant ifråga om självinträde enligt kommissionslagen. Dessutom bör noteras att det alltså räcker enligt inspektionen att notan sänds två dagar efter avslut.

Institutens hantering av klagomål behandlas i Finansinspektionens *allmänna råd (FFFS 1996:25) om klagomålshantering avseende finansiella tjänster till konsumenterna*. Klagomål bör besvaras snabbt, och om svar inte kan ges inom 14 dagar bör klaganden informeras om handläggningen av klagomålet. Om klagomålet inte kan tillmötesgå bör klaganden få information om vart han kan vända sig för en vidare prövning av klagomålet (t.ex. till Allmänna reklamationsnämnden eller till allmän domstol) samt om den rådgivning som klaganden kan få från Konsumenternas bank- och finansbyrå eller kommunernas konsumentrådgivning.

Finansinspektionen har också givit ut *allmänna råd* (FFFS 1998:22) om riktlinjer för hantering av etiska frågor hos institut som står under inspektionens tillsyn. Där framgår att riktlinjerna bör syfta till att verksamheten skall präglas av god affärssed och ett konsekvent agerande samt en rättvis behandling av kundintressen vid intressekonflikt. Riktlinjerna bör, enligt de allmänna råden, innehålla praktiska anvisningar för hur de anställda skall agera i vissa situationer och vem de skall vända sig till i tveksamma fall.

3.2.3 Självreglering

Med begreppet självreglering avses här regler som inte beslutats av riksdag, regering eller myndighet utan som i stället har antagits av aktörer på marknaden. De regler som finns för den svenska marknaden är framförallt de som börser och marknadsplatser ställt upp för att få delta i handeln med finansiella instrument.

Börsregler (NOREX)

NOREX bildades år 1997 och utgör numera ett samarbete mellan börserna i Helsingfors, Köpenhamn, Stockholm, Oslo, Tallinn, Riga, Vilnius samt på Island. Syftet med alliansen är att skapa en samnordisk värdepappersmarknad.

De ingående börserna tillämpar ett gemensamt regelverk, NOREX Member Rules. Reglerna syftar inte till att skydda den enskilde kunden, utan snarare till att reglera samspelet mellan aktörerna på börserna. Delar av regelverket kan dock medföra ett skydd i det att kunden får del av ett säkert och stabilt system med bl.a. betryggande rapporterings- och dokumentationsfunktioner.

Svenska Fondhandlareföreningens riktlinjer och Allmänna villkor

Svenska Fondhandlareföreningen är en samarbetsorganisation för företag som bedriver värdepappersrörelse i Sverige. I början av år 2004 hade föreningen 37 medlemmar. Föreningen har fastställt regler, rekommendationer och allmänna avtalsvillkor för olika slags kundrelationer. Det anges uttryckligen att medlemmarna skall följa

reglerna. Riktlinjerna och förslagen till avtalsvillkor däremot lär närmas vara att uppfatta som rekommendationer. En medlem kan uteslutas ur föreningen, om medlemmen förfarit på ett sätt som är till skada för medlemmens eller föreningens eller övriga medlemmars anseende.⁸⁴

Av Fondhandlareföreningen *Regler för handel och avveckling av värdepapper* framgår bland annat att avräkningsnota skall avges från en särskild enhet som är oberoende av handlarenheten. Avräkningsnotor som kommer in från motparter skall också tas emot av en sådan enhet. Om avräkningsnotan tas emot av annan del av institutet skall den omedelbart vidarebefordras till rätt enhet.

Fondhandlareföreningens *Riktlinjer för ordermottagare och mäklare avseende kursvårdande åtgärder* utgör vägledning för tillämpningen av bestämmelsen 4.6.1 i Norex-reglerna. Den aktuella bestämmelsen stadgar att order som läggs i orderboken och där matchas automatiskt eller avslut som rapporteras till handelssystemet skall återspegla det aktuella marknadsvärdet av instrumentet samt utgöra verklig order och avslut. Vägledningen riktar särskild uppmärksamhet på vissa ordertyper och anger lämpligt förfaringsätt vid tveksamhet om ordern står i överensstämmelse med Norex-bestämmelsen. Sålunda rekommenderas i första hand att man tar upp med kunden om ordern kan anpassas till rådande marknadsförhållanden. Vid tveksamhet bör ordern diskuteras med en chef, kollega eller regelansvarig (Compliance Officer) i institutet eller med börsens marknadsövervakningsfunktion. Om kunden inte accepterar en anpassning av ordern så bör den avvisas. Riktlinjerna hänvisar till avgöranden från börsens marknadsövervakning, börsens disciplinnämnd och Swedsecs disciplinnämnd.

Fondhandlareföreningens *Riktlinjer vid handläggning av affärsuppdrag avseende aktier och aktierelaterade finansiella instrument* syftar till att undvika oklarheter om kundernas affärsuppdrag, att kundernas intressen så långt som möjligt skall tillgodoses och att förtroendet för värdepappershandeln skall upprätthållas. Riktlinjerna skall ses som ett komplement till lagarna på värdepappersområdet och till Finansinspektionens föreskrifter. Delvis utgör riktlinjerna en upprepning av vad som framgår av andra regelverk. Detta gäller bland annat kraven på inspelning av telefonsamtal vid mäklarbord och innehållet i dokumentationen av affärsuppdrag. Detta gäller också för bestämmelserna i riktlinjerna om prissätt-

⁸⁴ 8 § Stadgar för Svenska Fondhandlareföreningen, mars 1992, gällande lydelse beslutad den 13 april 2000.

ningen vid avslut som sker ”vid sidan om marknadsplatsen”. Uttrycket motsvarar vad som i Norex-reglerna benämns som ”off-exchange trades”. Riktlinjerna förutsätter att sådant avslut sker inom aktuell spread eller den spread som gällde när marknadsplatsen stängde handeln, såvida inte överenskommelse om annat pris medges i handelsreglerna för marknadsplatsen och sådan överenskommelse träffas med kunden. Handelsreglerna i Norex medger sådana undantag beträffande avslut överstigande 250 handelsposter.

Fondhandlareföreningens *Allmänna villkor för handel med finansiella instrument* används i anslutning till avräkningsnotor och orderunderlag. Om inte annat avtalas får institutet utföra kundens uppdrag antingen genom avtal med annan för kundens räkning men i eget namn eller genom att självt inträda som köpare eller säljare. Institutet får också, om inte annat överenskommit, bestämma på vilken börs eller annan marknadsplats och i vilken handelsvaluta kundens uppdrag skall utföras. Uppgift om tidpunkt för avslut som genomförs i Sverige kan normalt erhållas från institutet efter skriftlig begäran. För avslut som genomförs utomlands är tidpunkten i regel okänd. Dokumentet innehåller i övrigt vissa frågor kring avvecklingen av affären.

Avtal om servicekonto och handel med finansiella instrument gäller för bestående avtal. Transaktioner inom ramen för detta avtal förutsätter att kunden lämnat ett separat uppdrag för varje enskild transaktion. Ett särskilt likvidkonto skall anges för redovisning och dragning av transaktionsbelopp. Kunden har utöver avi från VPC efter varje transaktion och kontoställning i samband med årsskifte, möjlighet att välja att få extra kontoinformation i form av antingen aktuell kontoställning i samband med avisering av varje enskild affär eller separat en gång varje månad. Avtalet ger också institutet fullmakt att i samband med uppdrag företräda kunden vid köp och försäljningar, mottagande eller verkställande av leverans av finansiella instrument samt betalning, mottagande och kvittering av kontanter för kundens räkning.

Som ett grundläggande moment i olika slags förvaltningstjänster ingår att institutet tar emot kundens finansiella instrument i depåförvaring, vilket innebär att instrumenten hos VPC förvaltarregistreras i institutets namn. Institutet upprätthåller för egen del en förteckning över varje kunds innehav i depån och sköter redovisningen gentemot kunderna vid exempelvis innehavsförändringar.

Allmänna bestämmelser för depåavtal, bank och Allmänna bestämmelser för depå-kontoavtal, värdepappersbolag innehåller avtalsvillkor

för när ett institut ingår avtal med en kund om depåförvaring. Enligt villkoren skall finansiellt instrument i kontobaserat system, t.ex. på vp-konto hos VPC, anses ha mottagits när kunden har gett institutet rätt att registrera eller låta registrera uppgifter avseende instrument i sådant system. Andra värdepapper anses ha mottagits när de överlämnats till banken. Förvaringen sker normalt i bankens namn för kunders räkning. Om institutet är en bank förutsätts villkor för likvidkonto regleras i enlighet med bankens villkor i allmänhet. För värdepappersbolag regleras även kontoförhållandet i depåavtalet. På anslutet konto får värdepappersbolaget sätta in medel som utgör förskott för köp eller likvid för försäljning, avkastning på förvaltade värdepapper och andra medel som kunden överlämnat eller som värdepappersbolaget uppburit för kundens räkning och som har samband med depån.

Fondhandlareföreningen erbjuder också exempel på information till kunderna om egenskaper och om risker hos olika finansiella instrument.

Licensiering

Under år 2001 infördes ett system för licensiering av personal verksam på värdepappersmarknaden. För ändamålet bildades SwedSec AB, ett helägt dotterbolag till Svenska Fondhandlareföreningen. Licensen ger innehavaren behörighet att göra affärer på värdepappersmarknaden.

Företag som är anslutna till licenssystemet är skyldiga att se till att sådan personal som omfattas av reglerna har licens. Företagen är också skyldiga att lämna upplysningar till SwedSec, ifall en anställd licensinnehavare kan antas ha gjort sig skyldig till en överträdelse som kan föranleda disciplinpåföljd. Skyldigheterna sanktioneras med vite, lägst 25.000 kronor och högst fem miljoner kronor. Verksamheten riktar sig till sådan personal i värdepappersinstituterna som huvudsakligen ägnar sig åt direktkontakter med kunder, såväl institutionella kunder som privatkunder. Licensreglerna omfattar sålunda vissa ledande befattningshavare i företagen, andra anställda vars uppgifter till mer än hälften utgörs av rådgivning eller förvaltning av finansiella instrument eller som till mer än hälften tar emot order från kunder eller utför order för kunders eller det egna företaget räkning. Undantag gäller för dels analytiker och personal inom corporate finance som inte alls eller endast tillfälligt arbetar

gentemot kunder, dels anställda som enbart arbetar inom handel med ränte- och valutarelaterade instrument. Syftet med licensieringen har varit att stärka allmänhetens förtroende för marknaden.

För att få licens måste sökanden ha kunskaper om olika finansiella instruments affärsmässiga och rättsliga egenskaper och risker. Vidare ställs krav på kunskaper om olika tekniker för handeln och om regler för verksamheten och den interna kontrollen inom instituten. Kraven gäller bl.a. handeln med finansiella instrument, etik och gott omdöme samt regelverk och tillsyn. Kunskapskraven avses följa utvecklingen av marknaden och regelsystemet. Den som söker licens skall också prövas ur lämplighetssynpunkt. I januari 2004 var 133 institut anslutna till licensieringsreglerna och det fanns drygt 6 500 licenshavare. Den som överträder regler som gäller för verksamheten kan få sin licens tillfälligt eller helt återkallad, få en varning eller en erinran. Ärendena prövas i en disciplinnämnd (se avsnitt 5.2.5).

3.3 Angränsande reglering

3.3.1 Köplagarna, konsumenttjänstlagen och lagen om handelsagentur

I de fall där relationen mellan ett institut och en kund inte kan betecknas som kommission kan det i stället vara att bedöma som ett köp. Institutet och kunden kan ha gjort upp om ett fast pris. En beräkningsgrund kan också ha bestämts för priset, som inte är avhängig av att just de finansiella instrument som kundens affär gäller blir föremål för affär. Ifall institutet exempelvis avtalar med kunden om att denne genom affären skall förvärva ett visst antal aktier av angivet slag, och att priset skall beräknas som snittet av börskursen under en viss period, får detta betecknas som ett köp. Affären skall genomföras oavsett om institutet verkligen köper in aktier under den aktuella perioden eller inte.

Köplagen (1990:931) är tillämplig på köp av lös egendom t.ex. aktier. Köplagen är dock huvudsakligen skriven för att kunna tillämpas vid köp av lösa saker, vilket innebär att vissa regler måste tillämpas i modifierad form när det rör sig om finansiella instrument.⁸⁵ Detta gäller sådana regler som utgår från att föremålet för

⁸⁵ Prop. 1988/89:76 s. 61. Andra lagregler, t.ex. 9 § lagen (1936:81) om skuldebrev, kan också träda in i stället för eller vid sidan av köplagens regler.

avtalet kan befinna sig på en viss plats, exempelvis bestämmelserna om avlämnandet av varan (6–10 §§).

Frågor om faktiska fel i varan torde mer sällan aktualiseras i fråga om finansiella instrument, i synnerhet när det är fråga om sådana som är föremål för offentlig handel. Köpare av exempelvis aktier i ett bolag som handlas offentligt torde förväntas ta ett betydande ansvar för att för egen del skaffa den information som behövs för en välgrundad bedömning av köpeobjektet. Naturligtvis kan i det enskilda fallet konkreta uttalanden och utställda löften från institutets sida angående framtida händelser eller andra förhållanden som berör bolaget medföra ett ansvar för att de lämnade uppgifterna är riktiga. Uppgifterna får dock inte utgöras av s.k. allmänt lovprisande utan måste ha en viss konkretion och, naturligtvis, vara direkt relevant för bedömningen av aktien. (Jfr dock lagen om finansiell rådgivning till konsumenter.)

Dröjsmål med betalning respektive leverans torde kunna förekomma vid köp av finansiella instrument såväl som vid köp av annan lös egendom.

Köp av finansiella instrument omfattas inte av *konsumentköplagen* (1990:932). Denna gäller endast för köp av lösa saker, varmed avses rörliga fysiska saker. Även för finansiella instrument i pappersform utgör papperet endast en bärare av instrumentets värde. Konsumentköpsutredningen föreslog att konsumentköplagen skulle ha samma tillämpningsområde som den allmänna köplagen men lagstiftaren föredrog ett mer begränsat tillämpningsområde. I förarbetena motiverades det med att behovet av särskilda köprättsliga regler till skydd för konsumenter främst gör sig gällande vid köp av lösöre och att skyddsbehovet inte var lika starkt när det gällde t.ex. fondpapper.⁸⁶

En paragraf i kommissionslagen, 56 a §, knyter an till konsumentköplagen. Paragrafen trädde i kraft samtidigt som den nya konsumentköplagen. Enligt 46 § konsumentköplagen kan en köpare – under vissa i paragrafen angivna förutsättningar – vända sig direkt mot en näringsidkare i tidigare säljled med anspråk på grund av fel i varan. För att bestämmelsen skulle fylla sin uppgift att ge konsumenten det kompletterande skydd som var avsett, ansågs det nödvändigt att i motsvarande situationer kunna rikta krav mot en näringsidkare som genom ett kommissionsavtal givit annan i uppdrag att sälja varan.

⁸⁶ Prop. 1989/90:89 s. 28 f.

Konsumenttjänstlagen (1985:716) tillkom bl.a. därför att det ansågs att konsumentköplagen borde kompletteras med en motsvarande lag för tjänster som utfördes för konsumenter. Lagen gäller inte finansiella tjänster.

Enligt köplagen måste en köpare som vill göra påföljd gällande mot säljaren på grund av felaktig vara reklamera inom skälig tid från det att han märkte eller borde ha märkt felet (32 § första stycket). Reklamation skall dock ske inom två år från det att han mottog varan, om inte annat följer av en garanti eller liknande utfästelse (32 § andra stycket). Utan hinder av dessa frister får köparen alltid hävda fel om säljaren förfarit grovt vårdslöst eller i strid mot tro och heder (33 §). Bestämmelserna är dispositiva (3 §).

I konsumentköplagen stadgas reklamation inom skälig tid och dessutom en längsta reklamationsfrist om tre år⁸⁷, utom när säljaren handlat grovt vårdslöst eller i strid mot tro och heder (23 och 24 §§). En reklamation inom två månader från det att köparen märkte felet, skall enligt konsumentköplagen anses gjord inom skälig tid. Vidare faller inte rätten att göra invändningar bort vid konsumentförhållanden om varan sålts i strid mot bl.a. marknadsföringslagen eller om varan är så bristfällig att dess användning medför påtaglig fara för liv eller hälsa. Dessutom är reklamations- och preskriptionsreglerna i allt väsentligt tvingande till konsumentens fördel (3 §). Det finns också möjligheter i vissa fall att rikta reklamationen till annan än säljaren.

Konsumenttjänstlagen innehåller i stort sett samma reklamation- och preskriptionsregler som konsumentköplagen.⁸⁸

Lagen om handelsagentur gäller bara för handel med varor (1 §). Enligt 34 § lagen om handelsagentur gäller att den som vill kräva skadestånd skall meddela den andre detta utan oskäligt uppehåll efter det att han fick eller han borde ha fått kännedom om de omständigheter som ligger till grund för kravet. I annat fall faller rätten till skadestånd bort, om inte den andre har handlat grovt vårdslöst eller i strid mot tro och heder. Bestämmelsen är tvingande till förmån för agenten. Bestämmelsen innehåller ingen hänvisning till handelsbalkens preskriptionsbestämmelse. Enligt Hellner bör detta nog inte tolkas så att preskriptionsregeln i handelsbalken inte skulle vara tillämplig.⁸⁹

⁸⁷ SFS 2005:61, prop. 2004/05:13.

⁸⁸ Beträffande vissa tjänster, avseende bl.a. arbete på mark eller på byggnader, är preskriptionstiden enligt konsumenttjänstlagen tio år efter det att uppdraget avslutades (om annat inte följer av en garanti eller en liknande utfästelse).

⁸⁹ Hellner, Speciell avtalsrätt, s. 220.

3.3.2 Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter, m.m.

Under år 2003 infördes lagstiftning till skydd för konsumenter på de finansiella marknaderna. *Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter* gäller vid finansiell rådgivning som en näringsidkare tillhandahåller en konsument och som avser placering av konsumentens tillgångar i finansiella instrument eller livförsäkringar med kapitalet helt eller delvis placerat i finansiella instrument.

Lagen gäller för individuell rådgivning som kan anses grunda sig på ett uppdragsavtal mellan näringsidkaren och konsumenten. Det ställs inga särskilda formkrav för att ett sådant avtal skall anses ingånget, utan det kan uppstå formlöst. Det avgörande är att näringsidkaren har uppträtt yrkesmässigt och att motparten har haft fog för att lita på de råd som lämnats. I varje fall bör detta gälla om rådgivaren insett att motparten förlitat sig på den förmedlade informationen. Rättsförhållandet mellan näringsidkaren och konsumenten kan vara kontraktuellt eller kontraktliknande. Bland faktorer som kan vägas in i bedömningen av om lagen är tillämplig nämns till att börja med det sätt på vilket näringsidkaren marknadsfört sig. Ett erbjudande om ett samtal med en "privatrådgivare" eller en "personlig bankman" ger konsumenten befogad anledning att förvänta sig en individuell finansiell rådgivning. Även konsumentens eget syfte med kontakten kan vägas in. Det har antagits att lagen i sig kommer att leda till en ökad tydlighet från näringsidkarnas sida om tjänstens innehåll.

Enligt förarbetena skulle det inte vara fråga om rådgivning i lagens mening när konsumenten först i efterhand underrättas om de placeringar som har gjorts. Normalt sett skulle därför situationer där en konsument genom avtal överlåter på ett finansiellt företag att fortlöpande placera medel i olika finansiella instrument i enlighet med riktlinjer som parterna kommit överens om falla utanför lagens tillämpningsområde.⁹⁰ Det sägs att rådgivning i lagens mening emellertid kan förekomma i samband med att parterna träffar avtal om diskretionär förvaltning.

Näringsidkaren åläggs i lagen vissa allmänna skyldigheter, exempelvis att se till att den som utför rådgivningen har tillräcklig kompetens, att iakttä god rådgivningssed och med tillbörlig omsorg ta till vara konsumentens intressen. Näringsidkaren skall anpassa rådgivningen efter konsumentens önskemål och behov och inte

⁹⁰ Prop. 2002/03:133 s.17.

rekommendera andra lösningar än sådana som kan anses lämpliga för konsumenten.

I fall det är fråga om en rådgivningssituation är näringsidkaren skyldig att avråda konsumenten från att vidta åtgärder som inte kan anses lämpliga med hänsyn till konsumentens behov, ekonomiska förhållanden eller andra omständigheter. Näringsidkaren är slutligen skyldig att dokumentera vad som förekommit vid rådgivningstillfället och att lämna ut dokumentationen till konsumenten.

Näringsidkare som genom finansiell rådgivning uppsåtligen eller genom oaktsamhet orsakar konsumenten ren förmögenhetsskada skall ersätta skadan.

En förutsättning för att ha rätt till skadestånd enligt lagen är att konsumenten underrättar näringsidkaren om detta inom skälig tid efter det att han märkt eller bort märka att skada har uppkommit. Rätten till skadestånd faller under alla förhållanden bort om konsumenten inte väcker talan inom tio år från rådgivningstillfället.

I förarbetena anförs att lagens konsumentskyddande syfte närmast skulle framstå som illusorisk om 18:9 HB skulle tillämpas.⁹¹ I propositionen gör man bedömningen att finansiell rådgivning som inte tillhandahålls i en försäljningssituation inte synes träffas av bestämmelserna i handelsbalken. Utgör rådgivningen en del av det uppdrag som det finansiella företaget har att utföra för konsumentens räkning, anses situationen mer oklar. Som exempel anges att det finansiella företags huvudsakliga uppdrag i förhållande till konsumenten är att genomföra transaktioner i egenskap av kommissionär eller annan syssloman.

Vidare anförs att placeringar i finansiella instrument ofta görs långsiktigt och i många fall är en viktig del av konsumenters sparande. Det kan ta relativt lång tid innan en skada uppkommer. Rådgivaren kan exempelvis ha rekommenderat en konsument att placera sina medel i enstaka aktier, trots att konsumentens situation vid rådgivningstillfället gav vid handen att konsumenten i stället borde ha satsat på ett annat, betydligt säkrare placeringsalternativ. I ett sådant fall kan det gå flera år innan en skada till följd av vårdslös rådgivning visar sig, exempelvis när konsumenten behöver realisera placeringen för ett fastighetsköp eller som tillskott till pensionen.

Enligt förarbetena skall bestämmelsen tillämpas oberoende av vilken reklamations- eller preskriptionstid som gäller enligt avtal eller annan lag avseende en eventuell transaktion i anslutning till

⁹¹ A. prop. s. 34 f.

rådgivningen.⁹² Att en kortare reklimations- eller preskriptionstid skulle anses gälla enligt exempelvis kommissionslagen påverkar alltså inte reklimations- eller preskriptionstiden såvitt avser skada på grund av finansiell rådgivning enligt lagen om finansiell rådgivning till konsumenter.

Preskriptionstiden skall räknas från det att rådgivningen i det aktuella hänseendet kan anses avslutad om den omtvistade rådgivningen kan anses ha ägt rum vid flera tillfällen.⁹³

Finansinspektionen har beslutat *Föreskrifter om finansiell rådgivning till konsumenter*.⁹⁴ Näringsidkaren skall se till att den personal som lämnar råd har tillräckliga kunskaper i förhållande till den rådgivning som lämnas (2 kap. 1 §). Den personal som lämnar råd skall känna till relevanta lagar och regler som styr rådgivningen (2 §). Personalen skall också känna till hur den skall avråda konsumenten och vad som skall dokumenteras (3 §). Rådgivaren skall dokumentera uppgifter om vem som lämnar råd, om konsumenten och om rådgivningssituationen (3 kap.). Konsumentens erfarenhet av finansiella placeringar och hans riskbenägenhet skall också dokumenteras (2 §). Vidare skall dokumenteras tidpunkt för rådgivningen, vilket råd som lämnades och om konsumenten avrättats från en viss placering (3 §). Konsumentverket har också beslutat *Föreskrifter och allmänna råd om finansiell rådgivning till konsumenter*.⁹⁵

3.3.3 Lagen om redovisningsmedel, m.m.

Ett värdepappersbolag får efter särskilt tillstånd från Finansinspektionen ta emot medel med redovisningsskyldighet (3 kap. 4 § 3 lagen om värdepappersrörelse). Medel som tas emot med redovisningsskyldighet skall genast avskiljas och sättas in på räkning i bankinstitut (5 §).

Detta skall ses mot bakgrund av regleringen i *lagen om redovisningsmedel*. Enligt den lagen får en huvudman nämligen sakrättsligt skydd om medlen utan dröjsmål avskilts och hållits avskilda.⁹⁶ I syfte att redovisningsmedlen skall vara skyddade med separationsrätt om ett institut kommer på obestånd finns det ett uttryckligt

⁹² A. prop. s. 56.

⁹³ A.a.s. 56.

⁹⁴ FFFS 2004:4.

⁹⁵ KOVFS 2004:5.

⁹⁶ Beloppet kan också ha avskilts senare om den redovisningsskyldige inte var på obestånd när beloppet avskildes.

krav i lagen om värdepappersrörelse på att medlen måste hållas utanför institutets verksamhet. Ingenting hindrar dock att instituten sätter in redovisningsmedel från olika huvudmän på ett gemensamt bankkonto.

Värdepappersbolag får också efter särskilt tillstånd från Finansinspektionen låna kunders medel. Det beskrivs i lagen som att bolaget tar emot kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen och detta förutsätter skriftlig överenskommelse med kunden (3 kap. 4 § 4 och 5 §).⁹⁷

Förutom det skydd som redovisningsmedel hos ett värdepappersinstitut åtnjuter genom separationsrätten ger också *lagen (1999:158) om investerarskydd* visst skydd. Investerarskyddet omfattar dels finansiella instrument som tillhör investerare och som värdepappersinstitutet förfogar över i samband med att en investeringstjänst utförs, dels medel som värdepappersföretaget tagit emot med redovisningsskyldighet i samband med att en investeringstjänst utförs (3 §). I princip torde det främst bli aktuellt att ta i anspråk investerarskyddet om det på grund av brottsligt förfarande eller annan allvarlig felaktig hantering hos institutets personal inte skulle vara möjligt att återställa medel som borde ha hållits åtskilda.

Medel som tas emot på konto av ett värdepappersbolag omfattas på samma sätt som insättning i bank av *lagen (1995:1571) om insättningsgaranti* (3 §). Med insättning avses nominellt bestämda tillgodohavanden som är tillgängliga för insättaren med kort varsel (2 §).

⁹⁷ Prop. 1990/91:142 s. 119 f. Det finns dock inget krav på att överenskommelsen skall finnas dokumenterad på ett särskilt papper (jfr vad som gäller för att ett institut skall ha rätt att förfoga över annan tillhöriga värdepapper).

4 Utländska förhållanden och EG-rätt

4.1 IOSCO

Nationella regler för att bedriva värdepappershandel återspeglar i hög grad principer som antagits av den internationella organisationen IOSCO¹. Organisationen bildades år 1974 och består av 101 ordinarie medlemmar.

IOSCO har antagit vissa principer² enligt vilka ett företag på värdepappersmarknaden skall

- bedriva sin verksamhet ärligt och rättvist,
- bedriva sin verksamhet med vederbörlig skicklighet, omsorg och uthållighet,
- ha tillgång till, och använda sig av, de resurser och rutiner som krävs för att verksamheten skall kunna bedrivas på rätt sätt,
- hämta in information från sina kunder om deras ekonomiska situation, deras erfarenhet av investeringar och deras mål med investeringen, allt i relation till den aktuella investeringstjänsten,
- ge kunderna lämplig och relevant information,
- undvika intressekonflikter eller i vart fall se till att kunderna behandlas rättvist samt
- efterleva alla regler avseende affärsmetoderna i syfte att främja kundernas intressen och marknads integritet.

4.2 Europeiska Unionen (EU)

4.2.1 Inledning

Den lagstiftning som rör värdepappersmarknaden har under senare år i stor utsträckning styrts av de rättsakter som har antagits av EG.

¹ The International Organization of Securities Commissions.

² Eng. International Conduct of Business Principles. Principerna kan återfinnas i nationella regelverk i mer eller mindre direkt överförd form.

Arbetet inom EG med att harmonisera de nationella regelverken för de finansiella marknaderna har intensifierats sedan Europeiska gemenskapernas kommission (kommissionen) i maj 1999 antog *en handlingsplan för finansiella tjänster*.³ Målsättningen är att en integrerad värdepappersmarknad skall vara genomförd år 2003 och en integrerad marknad för finansiella tjänster år 2005. Nedan beskrivs ett flertal centrala direktiv som reglerar värdepappersmarknaden. Där det anses motiverat redogörs för sådan reglering i den nationella rätten som har föreslagits till följd av eller har nära samband med bestämmelserna i ett direktiv.

Gemensamt för de rättsakter som antagits inom EG på värdepappersområdet är att de syftar till att undanröja hindren för investeringstransaktioner, harmonisera de nationella reglerna för handeln på de finansiella marknaderna, skydda investerare och öka investerarnas förtroende för marknaden. Ett nytt direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID), som kommer att beskrivas nedan, är en central del av EG:s ekonomiska reformer. Genom det harmoniseras reglerna för hur kunder skall behandlas och hur handel för egen räkning skall gå till. Dessutom främjar bestämmelserna i direktivet öppenhet i de organiserade handelssystemen.

I handlingsplanen för finansiella tjänster anges även andra åtgärder som anses nödvändiga för att skapa en inre marknad för finansiella tjänster. Bland annat understryks vikten av att kunderna får finansiell information, för att alla tillgängliga uppgifter om ett finansiellt instrument skall återspeglas i dess pris. Regler om vilken information som skall offentliggöras exempelvis i prospekt har ansetts vara av avgörande betydelse för att investerare inom EU skall kunna göra en välgrundad bedömning av hur mycket ett investeringsobjekt är värt. Ytterligare en del av handlingsplanen rör åtgärder för att förhindra marknadsmissbruk. Behovet av sådana åtgärder grundar sig på att en investerare på en integrerad marknad kommer att kunna handla med värdepapper som emitterats i en annan medlemsstat genom ett marknadssystem i en tredje medlemsstat och med en motpart som befinner sig i en fjärde stat.

³ *Financial Services Action Plan* (KOM (1999) 232 slutlig). Frågan om hanteringen av finansiella tjänster har också berörts i kommissionens konsumentpolitiska handlingsplan "Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet ekonomiska och sociala kommittén och regionkommittén – Strategi för konsumentpolitik 2002-2006" (KOM 2002 208 slutlig), där det uttalades att konsumentskyddet i samband med finansiella tjänster skulle prioriteras.

Som ett led i att genomföra åtgärderna i kommissionens handlingsplan för finansiella tjänster tillsatte rådet i juli 2000 en ”kommitté av vise män”⁴. Kommitténs uppdrag var att undersöka förhållandena på värdepappersmarknaderna inom EG och föreslå åtgärder i syfte att förbättra lagstiftningsproceduren. Kommittén lämnade en slutrapport⁵ den 15 februari 2001. Kommittén ansåg att lagstiftningsprocessen inte var anpassad efter förändringstakten på de finansiella marknaderna. I rapporten föreslogs därför en lagstiftningsprocess uppdelad på fyra nivåer som skulle göra förfarandet snabbare och mer flexibelt. Kommissionen och rådet antog den 22 mars 2001 en resolution med i stort sett det innehåll som kommittén hade föreslagit.

På *nivå 1* fastställs allmänna principer genom direktiv eller förordningar. I dessa rättsakter får kommissionen i uppdrag att utfärda genomförandebestämmelser. På *nivå 2* antar kommissionen genomförandebestämmelser. Kommissionen biträds i detta arbete av två kommittéer, dels en värdepapperskommitté med uppgift att efter bemyndigande fastställa tillämpningsföreskrifter av teknisk eller praktisk natur som komplement till ramdirektiv, dels en värdepapperstillsynskommitté med uppgift att ge råd till kommissionen. *Nivå 3* innebär ett utökat och förstärkt samarbete mellan medlemsstaternas tillsynsmyndigheter för värdepappersmarknaderna i syfte att lagstiftningen skall genomföras på ett likvärdigt sätt. *Nivå 4* innebär att kommissionen skall ta ett utökat ansvar för kontrollen av att reglerna efterlevs i medlemsstaterna.

Kommissionen inrättade genom beslut den 6 juni 2001 en europeisk värdepapperstillsynskommitté (2001/527/EG) och en europeisk värdepapperskommitté (2001/528/EG).

Värdepapperstillsynskommittén (i det följande CESR)⁶ består av företrädare för medlemsstaternas tillsynsmyndigheter. Dess uppgift är att överväga frågor på värdepappersområdet och ge råd till kommissionen vid utarbetandet av genomförandebestämmelser.

*Värdepapperskommittén*⁷ består av företrädare för medlemsstaternas regeringar och har till uppgift att utarbeta genomförandebestämmelser. Kommitténs uppgifter utförs inom ramen för nivå 2 enligt den nya lagstiftningsprocessen.⁸

⁴ The Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets.

⁵ Rapporten kallas Lamfalussyrapporten efter gruppens ordförande Alexandre Lamfalussy.

⁶ Eng. Commission of European Securities Regulators (CESR).

⁷ Eng. European Securities Commission.

⁸ Från Sverige deltar en statssekreterare i finansdepartementet som ordinarie ledamot.

4.2.2 MiFID 2004/39/EG

Allmänt om direktivet och syftena bakom det

Det grundläggande direktivet för tjänster på värdepappersmarknaden har länge varit *direktivet 93/22/EEG om investeringstjänster på värdepappersområdet*. Detta är dock snart överspelat av MiFID och beskrivs därför inte här.

Investerings tjänstedirektivet 93/22/EEG (i detta avsnitt kallat det förra direktivet) ansågs inte innehålla tillräckligt långtgående bestämmelser när det gäller harmonisering av reglerna om investeringstjänster. Det ansågs varken omfatta det nuvarande utbudet av tjänster och instrument på värdepappersmarknaden eller ta hänsyn till ny marknadspraxis. En av de förändringar som har inträffat sedan det direktivet antogs är att värdepappersföretagen utför många fler kundorder internt inom företaget än tidigare.⁹ Stora mängder kundorder utförs antingen mot en annan kundorder eller mot värdepappersinstitutets eget innehav. Order från mindre investerare, som inte kan utföras internt, slussas vidare till reglerade marknader. En annan förändring är en ökad konkurrens från alternativa handelssystem. Nya aktörer på marknaden erbjuder alternativa kanaler för institutionella och professionella investerares handel för egen räkning. Ytterligare en trend är att börser nu konkurrerar direkt om orderflöde och försöker utvidga sin verksamhet genom sammanslagningar över nationsgränserna.¹⁰

Mot denna bakgrund antog Europaparlamentet och rådet *direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument* och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (i detta avsnitt kallat *MiFID* eller *direktivet*).¹¹ Direktivet finns som *bilaga 3*.

MiFID trädde i kraft den 30 april 2004 och skall vara genomfört i nationell lagstiftning senast den 30 april 2006.¹² Genomförandet i svensk rätt ankommer inte på denna utredning. Som sagts i inledningen (avsnitt 1) har regeringen i stället tillsatt en annan utredning med huvuduppgift att analysera vilka lagändringar som krävs för att

⁹ I många länder internaliserar stora institutioner mer än 15 procent av kundorderflödet, och de planerar att utöka denna andel.

¹⁰ Motiveringen till kommissionens förslag s. 9.

¹¹ MiFID står för Markets in Financial Instruments Directive.

¹² Artikel 70 och 72. Det förs dock förhandlingar om att genomförandetidpunkten skall flyttas fram.

genomföra direktivet. Den utredningens uppdrag skall redovisas senast den 31 december 2005.¹³

Denna utredning har dock uppfattat uppdraget så att vi bör undvika att lämna förslag som strider mot MiFID. Enskilda bestämmelser i direktivet kommer därför att beröras i våra överväganden och beskrivas här.

MiFID:s bestämmelser skall i olika avseenden kompletteras med genomförandebestämmelser, som skall fastställas av kommissionen enligt det s.k. kommittéförfarandet (se artiklarna 18.3, 19.10, 21.6, 22.3, 25.7 och 27.7).

MiFID bygger i stor utsträckning på det förra direktivet. En utgångspunkt har varit att det skall vara mer konkret men samtidigt behålla karaktären av ramdirektiv. Bland de viktigaste nyheterna kan nämnas att det ställs andra krav på företagens hantering av intressekonflikter, att kraven på bästa möjliga utförande, liksom kraven på öppenhet och information till kunder, skärps samt att det ges tydligare regler för uppförande gentemot kunderna och för hantering av kundorder.¹⁴

Ett syfte med direktivet som uttalas i ingressen är att skydda investerare (skäl 31). Enligt kommissionens motivering till direktivförslaget gav de bestämmelser som hade gällt dittills inte tillräcklig möjlighet att förhindra de många olika intressekonflikter som uppstår när värdepappersföretag samtidigt utför flera olika affärer för kunder och för egen räkning under ett och samma tak. Det behövdes därför nya regler. Investerarna skyddas också genom att mäklarna aktivt måste utnyttja nya vägar för att utföra ordern på bästa möjliga sätt. Ett annat syfte är att skapa förutsättningar för effektiva och väl fungerande marknader för finansiella instrument (skäl 5). I sin motivering anger Kommissionen att köp- och säljintressen för ett visst finansiellt instrument skall kunna interagera över medlemsstaternas gränser utan hinder eller dröjsmål, oavsett var marknadsaktörerna eller de finansiella systemen befinner sig.¹⁵ Flera av de krav som ställs i direktivet avser att uppfylla det dubbla syftet att skydda investerarna och att sörja för att värdepappersmarknaderna fungerar på ett smidigt sätt (skäl 44 och 71). Bestämmelserna är tänkta att modernisera och skärpa de krav som värdepappersföretag måste uppfylla, när de erbjuder tjänster till kunder

¹³ Värdepappersmarknadsfrågor (dir. 2004:90). Den utredningen lär komma att få förlängd tid för att redovisa sitt uppdrag.

¹⁴ Uppgifterna baserade på kommissionens pressmeddelande om förslaget den 19 november 2002.

¹⁵ Motiveringen till kommissionens förslag s. 13.

eller är verksamma på marknaden, men också att stärka de rättigheter som värdepappersföretagen ges genom auktorisationen.¹⁶

Minimi- eller fullharmoniseringsdirektiv?

Ett EG-direktiv är bindande för medlemsstaterna med avseende på det resultat som skall uppnås, men överläter åt medlemsstaterna att bestämma form och tillvägagångssätt för genomförandet (artikel 249 i EG-fördraget). Det innebär att staterna inte är bundna av sådant som direktivets terminologi och systematik om väl det avsedda resultatet nås på annat sätt. Det finns anledning att återkomma till detta i samband med övervägandena.

Med minimidirektiv avses här ett direktiv där EG-regleringen ger en lägsta gemensam standard för den nationella rätten. Medlemsstaterna har då möjlighet att anta strängare regler än de som direktivet föreskriver. Ett fullharmoniserande direktiv däremot lämnar mer begränsat handlingsutrymme för medlemsstaterna, även om också det ger en viss frihet vid genomförandet. Ett skäl för full harmonisering brukar vara att man genom likadana regler i medlemsstaterna undviker onödiga handelshinder.

Det framgår inte uttryckligen av MiFID om det är fråga om en minimireglering eller inte. Med ett undantag finns det dock inte något särskilt angivet förbud för medlemsstaterna att besluta om andra bestämmelser än dem som fastställs i direktivet på de områden som harmoniseras i detta.¹⁷ Endast i artikel 33.2 föreskrivs att medlemsstaterna inte får införa bestämmelser eller administrativa krav utöver dem som anges i direktivet; bestämmelsen tar sikte på ett värdepappersföretags rätt att bli medlem av reglerade marknader. I vissa bestämmelser anges tydligt att det är fråga om en exemplifiering av de krav som en medlemsstat kan ställa på ett värdepappersföretag.¹⁸ Mot denna bakgrund ligger det nära till hands att uppfatta direktivet i huvudsak som ett minimidirektiv. Under alla förhållanden kan det emellertid vara lämpligt att bedöma inne-

¹⁶ A.a., s. 25.

¹⁷ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/65/EG av den 23 september 2002 om distansförsäljning av finansiella tjänster till konsumenter och om ändring av rådets direktiv 90/619/EEG samt direktiven 97/7/EG och 98/27/EG, skäl 13. Där anges uttryckligen att medlemsstaterna inte bör kunna besluta om andra bestämmelser än dem som fastställs i direktivet på de områden som harmoniseras i direktivet, om det inte särskilt anges.

¹⁸ Se t.ex. artikel 19.1, där det anges att medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag handlar *särskilt* i enlighet med vissa angivna principer.

hållet i artikel för artikel.¹⁹ I vilken mån en enskild bestämmelse hindrar en längre gående reglering än vad som anges i MiFID behandlas närmare i överbågandena. Generellt bör dock betonas att direktivet inte är utformat som en lag med färdiga bestämmelser som bara är att överföra till nationell rätt. I stället lämnar det ett visst utrymme att behålla såväl terminologi och systematik som lagtekniska lösningar i nationell lagstiftning.²⁰ Det är för övrigt påtagligt näringsrättsligt till sin karaktär.

Tillämpningsområde och definitioner

Här skall direktivets tillämpningsområde och några centrala definitioner tas upp.²¹ Direktivet skall tillämpas på värdepappersföretag och reglerade marknader. Vissa företag är uttryckligen undantagna²² från tillämpningsområdet; andra kan medlemsstaterna frivilligt undanta²³. Tillämpningsområdet styrs alltså av begreppet *värdepappersföretag*, med vilket avses en juridisk person²⁴ vars regelmässiga verksamhet eller rörelse består i att yrkesmässigt tillhandahålla en eller flera investeringstjänster till tredje part och/eller att utföra en eller flera investeringsverksamheter. Direktivet tillämpas också på reglerade marknader²⁵.

Med *investerings tjänster* och *investeringsverksamhet* avses

1. mottagande och vidarebefordran av order beträffande ett eller flera finansiella instrument,
2. utförande av order på kunders uppdrag,
3. handel för egen räkning,
4. portföljförvaltning,
5. investeringsrådgivning,

¹⁹ Enligt uppgift från en tjänsteman vid Finansdepartementet som deltog i förhandlingarna om direktivet har detta också varit kommissionens uppfattning under förhandlingarna.

²⁰ Utformas tillämpningsföreskrifterna som förordningar, kan dessa dock inskränka medlemsstaternas handlingsutrymme.

²¹ För ytterligare information hänvisas till direktivtexten i bilaga x, främst artikel 4.1.

²² Undantagen avser försäkringsföretag och företag som endast betjänar företag i samma koncern. Bland undantagen nämns också personer som tillhandahåller investeringstjänster i de fall då tjänsten tillhandahålls tillfälligt i samband med annan yrkesmässig verksamhet som regleras av författning eller etiska regler (som exempel brukar nämnas advokater och revisorer).

²³ Se förutsättningarna härför i artikel 3.

²⁴ Under vissa förutsättningar kan medlemsstaterna inbegripa fysiska personer i definitionen (artikel 4.1).

²⁵ Artikel 4.1, där begreppet definieras. De reglerade marknader som finns i Sverige är Stockholmsbörsen, Aktietorget och New Growth Market (NGM).

6. garantiverksamhet för finansiella instrument och/eller placering av finansiella instrument på grundval av ett fast åtagande,
7. placering av finansiella instrument utan fast åtagande,
8. drift av multilaterala handelsplattformar (MTF-plattformar)²⁶.

När det i direktivet talas om *finansiellt instrument* menas överlåtbart värdepapper (alltså ett värdepapper som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden), penningmarknadsinstrument, andel i företag för kollektiva investeringar, derivatinstrument för överföring av kreditrisk, finansiellt kontrakt avseende prisdifferenser samt ett flertal derivatkontrakt.²⁷

Med *kund* avses generellt varje fysisk eller juridisk person till vilken ett värdepappersföretag tillhandahåller investeringstjänster och/eller sidotjänster. Åtgärderna för att skydda investerare i direktivet skall dock anpassas till de särskilda förhållanden som råder för varje kategori av investerare.²⁸ Investerarna delas således in i olika kundkategorier. Avgörande för om kunden i hög utsträckning skall skyddas av direktivet eller inte är om vederbörande är professionell eller icke professionell. Direktivet är uppbyggt så att det i bilaga II uttryckligen anges vilka företag som utan vidare skall betraktas som professionella och få ett begränsat investerarskydd. Alla andra är icke professionella. En professionell kund skall kunna fordra att bli behandlad som en icke professionell kund. På motsvarande sätt skall under vissa förutsättningar en icke professionell kund kunna avstå från delar av investerarskyddet efter ett särskilt förfarande som syftar till att klargöra för kunden riskerna med att avstå från skyddet.

²⁶ MTF: *Multilateral Trading Facility*. MTF-plattformar definieras i direktivet som ett multilateralt system som drivs av ett värdepappersföretag eller en marknadsplatsoperatör och som sammanför ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med icke skönsrättsliga regler – så att detta leder till avslut i enlighet med bestämmelserna i avdelning II i direktivet (artikel 4.1.15). MTF är ett för svensk rätt nytt begrepp. En MTF är ett handelssystem som i väsentliga avseenden fungerar på liknande sätt som handeln på en reglerad marknad. En MTF kan dock drivas av värdepappersföretag. I likhet med en reglerad marknad kan en MTF endast bestå av ett regelverk. Något särskilt tekniskt system för handeln är alltså inte nödvändigt. Den som är ansvarig för att driva en MTF skall bl.a. ansvara för att det finns icke skönsrättsliga regler för handeln, vilka finansiella instrument som får omsättas i systemet och vilka som får tillgång till plattformen. Handeln på en MTF kan delvis liknas vid den inofficiella listhandel som i dag bedrivs i aktier som inte är noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats. Inget hindrar att handel på en MTF bedrivs med aktier som är noterade på en reglerad marknad.

²⁷ För närmare uppgifter om vilka derivatkontrakt som omfattas hänvisas till bilaga I, avsnitt C i direktivet.

²⁸ Skäl 31.

Till den kategori av investerare som normalt skall behandlas som professionella räknas dels vissa som själva driver auktorisationspliktig verksamhet på de finansiella marknaderna, dels aktiebolag och handelsbolag som uppfyller minst två av tre storlekskriterier eller som har som bolagsändamål att investera i finansiella instrument, dels vissa offentligt rättsliga organ (regeringar, centralbanker, Världsbanken, etc.).

En *godtagbar motpart* är vissa kvalificerade företag såsom värdepappersföretag, kreditinstitut och försäkringsföretag.²⁹

Investeringsstjänsterna får endast erbjudas efter auktorisation från hemlandet och en sådan auktorisation gäller i hela gemenskapen.³⁰ För auktorisation skall det i de nationella regelverken krävas ett visst minsta kapital, lämplighetsprövning av företagsledning och större ägare samt skyldighet att anmäla vissa ändringar av ägandet.

Intressekonflikter

Konflikter mellan värdepappersföretagens och kundernas intressen och mellan olika kunders intressen har ökat bl.a. genom att företagen bedriver allt fler verksamheter i en och samma juridiska person, och bestämmelser har därför ansetts behövas för att undvika sådana konflikter (skäl 29). Det anges att risken förstärks av att det allt oftare förekommer incitamentssystem i företagen.³¹ Samtidigt framhålls att intern hantering av kundorder kan vara till nytta för kunderna. Som en följd av att handeln avvecklas direkt inom värdepappersföretagets eget system kan transaktionerna ske snabbare, priserna bli lägre och transaktionskostnaderna begränsas.³²

Den bestämmelse i direktivet som behandlar intressekonflikter är kortfattad, och varken där eller i direktivet i övrigt anges några konkreta krav på hur intressekonflikterna skall hanteras eller vilka situationer som utgör en sådan konflikt. Enligt artikel 18.1 skall värdepappersföretagen vidta alla rimliga åtgärder för att identifiera sådana intressekonflikter mellan å ena sidan dem själva och å den andra deras kunder, som uppstår vid tillhandahållandet av

²⁹ I fortsättningen används i stället det mer rättvisande uttrycket *jämbördig motpart*. Enligt vad som har inhämtats från MiFID-utredningen avser även den utredningen att använda detta uttryck.

³⁰ Ett värdepappersföretag kan utnyttja sin rätt att bedriva verksamheten i andra medlemsstater antingen genom en filial i den andra staten eller genom att bedriva s.k. gränsöverskridande verksamhet.

³¹ Motiveringen till Kommissionens förslag, s. 27.

³² A.a., s. 10.

investeringstjänster och sidotjänster. De skall också identifiera sådana konflikter mellan två kunder.

Risken för intressekonflikt påverkar vidare kraven på hur verksamheten skall organiseras. Företagen skall ha effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden för att förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter. Det anges dock inte närmare i direktivet hur företagen skall organiseras eller administreras, utan detta skall regleras i genomförandebestämmelser. Om företagets system inte på ett tillräckligt effektivt sätt kan förhindra att en kunds intressen påverkas negativt, skall företaget informera kunden om intressekonflikterna innan det åtar sig uppdrag för kundens räkning (artikel 18.2). Det anges inte i direktivet hur informationen skall lämnas.

I förslaget till tillämpningsföreskrifter framhålls några situationer då värdepappersinstitut skall vara särskilt uppmärksamma på intressekonflikter. En sådan situation är när företaget kan göra en vinst eller undvika en förlust på bekostnad av en eller flera kunder. En annan situation är då företaget har ett ekonomiskt eller annat incitament att favorisera en kund eller en grupp kunder framför en annan. Ytterligare en situation som lyfts fram är att företaget har ett incitament att prioritera sitt eget intresse framför en kunds särskilt när företaget handlar för egen räkning, ger råd eller presenterar marknadsanalyser eller tjänar desto mer ju större mängd affärer som utförs.

Direktivet utgår ifrån att intressekonflikter kan vara omöjliga att undvika för stora värdepappersinstitut som har många olika verksamheter. Det anses dock inte böra krävas att företagen delas upp, eftersom konflikter likaväl kan uppkomma på gruppnivå och kostnaderna för en uppdelning inte kan väntas uppväga fördelarna för kunderna.

Regler om bästa utförande och hantering av kundorder syftar till att hantera intressekonflikter och iaktta kundens bästa.

Uppföranderegler

Redan i det förra direktivet fanns uppföranderegler. De ansågs oklara bl.a. i förhållande till andra intressen, som marknadsintegritet. Enligt den centrala bestämmelsen skall medlemsstaterna kräva att värdepappersföretagen handlar i enlighet med kundernas bästa intresse och särskilt i enlighet med vissa uppräknade principer

(artikel 19.1). Något förenklat kan sägas att en kund skall få sådan information att han har rimlig möjlighet att förstå arten och storleken av den risk som är förknippad med den investeringstjänst och den typ av finansiellt instrument som erbjuds. Därigenom skall kunden vara väl informerad inför investeringsbeslutet. Det ställs krav på att värdepappersföretaget skall hämta in upplysningar från kunden för att kunna bedöma vilka investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för denne och i vissa fall avråda vederbörande. I de fall då företaget erbjuder investeringstjänster som enbart omfattar utförande och/eller mottagande och vidarebefordran av kundorder, kan det avstå från att begära upplysningar från kunden under förutsättning att kunden tydligt har informerats om att företaget inte behöver bedöma tjänstens eller instrumentets lämplighet.

Det förutsätts att man i det efterföljande kommittéförfarandet gör skillnad såväl mellan olika investeringstjänster och finansiella instrument som mellan professionella och icke professionella investerare. Detaljerade bestämmelser väntas bli tillämpade på olika sätt för skilda investeringstjänster (t.ex. portföljförvaltning eller enbart verkställande mäklartjänster) och sidotjänster.

Enligt artikel 24 skall medlemsstaterna sörja för att värdepappersföretagen slipper följa uppförandereglerne när det gäller transaktioner med jämbördiga motparter (se ovan).

Utförande till mest förmånliga villkor

I ingressen anges att det är nödvändigt med ett effektivt krav på bästa möjliga utförande (best execution i den engelska versionen), vilket innebär att värdepappersföretagen är skyldiga att utföra kundorder på de villkor som är mest förmånliga för kunden (skäl 33). Detta antas komma att bidra till den gränsöverskridande, integrerade finansiella marknaden som eftersträvas inom EU. Bestämmelserna om bästa utförande är en precisering av det krav som redan följer av principen om att iaktta kundens bästa intresse (artikel 19).

Utgångspunkten för bestämmelsen är att uppdelningen av handelen på flera konkurrerande handelskanaler skall innebära fördelar för kunderna och inte nackdelar. Värdepappersföretaget måste anstränga sig för att slussa order från en kund till den handelsplats där resultatet kan förväntas bli mest förmånligt för kunden. Det

ställs dock knappast krav på ett företag att skaffa sig möjlighet att handla genom flera olika handelskanaler utan snarare att utnyttja de kanaler som företaget vanligtvis handlar genom. Tanken är att det skall skapas en konkurrens mellan värdepappersinstituterna så att de förbättrar rutinerna för att utföra order. Reglerna om bästa möjliga utförande skall också ses ur ett bredare marknadsperspektiv. Att värdepappersföretag skall beakta transaktionsvillkor på ett rimligt antal olika transaktionskanaler och styra order till sådana kanaler som erbjuder de bästa priserna, förutsätts också leda till att pengarna styrs till de mest effektiva och konkurrenskraftiga kanalerna inom gemenskapen.³³

Ett värdepappersföretags utförande skall bedömas efter priset, kostnaderna, handläggningstid och säkerheten för att transaktionen genomförs (artikel 21). I bedömningen skall enligt bestämmelsen också beaktas om kunden gett några särskilda instruktioner; om så är fallet är företaget skyldigt att följa dessa. Kontrollen av hur väl värdepappersföretaget lever upp till kraven avser inte resultatet av samtliga transaktioner som företaget utför, utan att det använder förfaranden som gör att förutsättningarna för bästa möjliga utförande blir maximala.³⁴

Vad som är bästa möjliga resultat kan skilja sig åt beroende på vilken typ av finansiell tjänst, vilken sorts kund och vilken typ av order företaget hanterar. I bestämmelsen anges faktorer som värdepappersinstitutet måste beakta vid bedömningen av vad som är det bästa möjliga resultatet för kunden (artikel 21.1). CESR kommenterar dessa faktorer i sitt förslag till tillämpningsföreskrifter på följande sätt. Priset på ett finansiellt instrument på en viss marknad vid ett visst tillfälle kan visa sig inte vara det bästa för kunden av många skäl. Mest uppenbart är att det bästa priset inte innebär det bästa resultatet för kunden, om det är förenat med höga kostnader. På motsatt sätt kan en viss handelsplats erbjuda tjänster anknutna till affären som motiverar en högre kostnad. Det bästa priset på en marknad kan ofta förutsätta en affär av en viss storlek. Ytterligare en faktor som kan påverka vad som ger bäst resultat för kunden är hur snabbt affären kan genomföras; det kan vara bättre för kunden att affären genomförs än att affären fördröjs av att institutet försöker få till stånd ett lägre pris.

Den tredje punkten i artikeln är en av de mer uppmärksammade nyheterna i direktivet. Där anges att värdepappersföretaget måste

³³ A.a., s. 28.

³⁴ A.a., s. 29.

skaffa sig ett uttryckligt medgivande från investeraren för att en order skall få utföras ”enligt regler och system som inte överensstämmer med dem som tillämpas på reglerade marknader eller MTF-plattformar”. Kravet på medgivande gäller alltså vid utförande av en kundorder ”på en annan marknad än en 'reglerad marknad' eller MTF-plattform (detta gäller genom OTC-handel eller mot egna handelspositioner/internalisering)”.³⁵ Värdepappersföretaget får inhämta godkännandet antingen generellt eller i samband med enskilda transaktioner.

Hantering av kundorder

Bestämmelsen i artikel 22 handlar om värdepappersföretagens hantering av kundorder. Det krävs att företagen skall anordna sin verksamhet så att utförandet kan ske snabbt, effektivt och rättvist i förhållande både till andra kunder och till företagets handel för egen räkning. Bestämmelsen reglerar alltså vilka interna arrangemang som ett företag måste ha. Medan bestämmelsen om bästa möjliga utförande tar sikte på kvaliteten i utförandet av en kundorder jämfört med villkoren på marknaden i stort, tar denna bestämmelse sikte på hanteringen av en kundorder i förhållande till andra kundorder eller företagets transaktioner för egen räkning. Bestämmelsen syftar till att öka investerarnas förtroende för att investeringstjänsterna utförs opartiskt. Värdepappersföretaget måste t.ex. utföra jämförbara kundorder i den tidsföljd de togs emot av företaget.³⁶

Artikeln innehåller i andra punkten en av de mer konkreta nyheterna i det nya direktivet i förhållande till det förra. Bestämmelsen syftar till att tillförsäkra kunden ett så snabbt utförande som det är möjligt med hänsyn till villkoren i ordern. I bestämmelsen regleras den situationen att kunden lämnat en limitorder avseende aktier. Om ordern kan utföras omedelbart, och värdepappersinstitutet har fått kundens medgivande, kan ordern utföras genom avslut mot företagets eget lager eller mot en annan kund inom företaget (internalisering). Om emellertid ordern inte kan utföras omedelbart måste företaget enligt bestämmelsen omedelbart offentliggöra den på ett sätt som gör den lättillgänglig för

³⁵ A.st.

³⁶ I den engelska texten sägs att värdepappersföretagen skall ha ett system som ”allows for ...” att utföra jämförbara order i tidsordning.

övriga marknadsaktörer. Medlemsstaterna kan fastslå att ett företag fullgör denna skyldighet genom att styra ordern till en reglerad marknad eller MTF-plattform. Om kunden har angett att ordern inte skall offentliggöras gäller dock detta.

Skyldighet att avge fasta offentliga köp- och säljbud

Bestämmelsen i artikel 27 träffar s.k. systematiska internhandlare. Med detta avses värdepappersföretag som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad³⁷. Om ett sådant värdepappersföretag i förhållande till kunderna handlar med en viss aktie för egen räkning och aktien förekommer i en likvid handel på en reglerad marknad, måste företaget offentligt ställa köp- och/eller säljkurser. Skyldigheten träffar värdepappersföretaget när det utför transaktioner som är mindre än eller lika stora som standardstorleken på marknaden, men alltså inte när företaget utför storskaliga order. Kurserna förutsätts stämma överens med kurserna på marknaden för aktien ifråga. Med marknaden avses här alla utförda order i EU beträffande den aktuella aktien. Kurserna skall uppdateras regelbundet och uppgifterna skall vara lättillgängliga. Kravet på att bud skall offentliggöras gäller oavsett vem budet riktas till. Företaget får offentliggöra olika bud beträffande samma aktieslag. Gör företaget det, skall det styra de order som de får från kunderna till de olika buden med beaktande av de villkor som är förenade med respektive bud.

Bestämmelsen är ett uttryck för det allmänna målet i direktivet om största möjliga öppenhet i förhållande till kunderna.³⁸ Till följd av denna bestämmelse får aktörerna på marknaden på förhand information om villkoren för att ett värdepappersföretag skall genomföra transaktioner för en viss volym aktier. När värdepappersinstitutet genomför kundorder internt är de skyldiga att i förväg lämna ut vissa uppgifter om villkoren för att kunderna skall få bästa pris. Informationen gör att ännu fler transaktioner kan beaktas vid bedömningen av vad som är bästa möjliga utförande för kunden.

³⁷ Se definitionen artikel 4.1.

³⁸ Kommissionens mandat till CESR den 25 juni 2004 (Formal request for technical advice on possible implementing measures on the directive on markets in financial instruments), s. 12 f.f.

Bakgrunden till bestämmelsen är att det inte ansågs tillräckligt att kunden i efterhand får reda på de villkor som gällde för genomförandet av den senaste transaktionen. Att en särskild transaktionsplats gett det mest fördelaktiga utfallet vid den senaste transaktionen innebär inte någon garanti för att denna handelsplats också kommer att erbjuda kunden de bästa villkoren för nästa affär. Tanken är att en investerare har nytta av att få information om alla befintliga handelsmöjligheter – inte bara om dem som finns på reglerade marknader. Genom att offentliggöra egna prisuppgifter för andra marknadsaktörer och investerare, kan ett värdepappersföretag sprida information som kan påverka värderingen av ett finansiellt instrument generellt på marknaden.

Samtidigt anses det inte vara möjligt att före transaktionen ställa fullt samma krav på insyn på värdepappersföretagen som på de reglerade marknaderna. I motiveringen till denna bestämmelse uttryckte kommissionen en medvetenhet om att ett krav på offentliga köp- och/eller säljkurser – t.ex. i ett system som sammanställer kursangivelser från många värdepappersföretag löpande och i realtid – kan innebära kostnader. För att marknaden inte skall belastas med onödiga kostnader, har skyldigheten enligt bestämmelsen begränsats.³⁹ Bestämmelsen träffar enbart handel med aktier (jfr även skäl 52). En medlemsstat kan dock ställa krav på insyn före handel på andra finansiella instrument än aktier och bör i så fall tillämpa kraven på alla värdepappersföretag inom medlemsstaten när de genomför transaktioner (skäl 46).

Huvudregeln är att buden är fasta och skall bestå. Men värdepappersföretagen skyddas från ett alltför stort risktagande genom att de har möjlighet att uppdatera och i vissa fall dra tillbaka ett bud som de har offentliggjort (artikel 27.3). En portföljtransaktion eller en order som följer andra villkor än det vanliga marknadspriset, är företaget inte skyldigt att utföra till utbudet pris.

Skyldighet att vidmakthålla marknadernas integritet, rapporter, transaktioner och bevara uppgifter

Bestämmelsen i artikel 25 ställer krav på att värdepappersföretagen behåller uppgifter om samtliga transaktioner under fem år och rapporterar transaktionerna till tillsynsmyndigheten snarast möjligt och senast före slutet av följande verksamhetsdag. Informationen

³⁹ Motiveringen till kommissionens förslag, s. 23 f.

skall i vart fall avse uppgifter om namn och nummer på de finansiella instrument som har köpts eller sålts, kvantitet, dag och tidpunkt för genomförandet och transaktionspriset. Dessutom skall det vara möjligt att identifiera det berörda värdepappersföretaget.

4.2.3 Direktiv (2002/65/EG) om distansförsäljning av finansiella tjänster

Sedan tidigare gäller ett direktiv (97/7/EG) om konsumentskydd vid distansavtal. Finansiella tjänster är emellertid undantagna från direktivets tillämpning (artikel 3). I syfte att fylla denna lucka i regelverket antog Europaparlamentet och rådet den 23 september 2002 direktivet (2002/65/EG) om distansförsäljning av finansiella tjänster till konsumenter och om ändring av rådets direktiv 90/619/EEG samt direktiven 97/7/EG och 98/27/EG. Direktivet trädde i kraft den 9 oktober 2002. Det har genomförts i svensk rätt i distans- och hemförsäljningslagen (2005:59).⁴⁰ I lagen avses med distansavtal ett avtal som ingås inom ramen för ett av näringsidkaren organiserat system för att träffa avtal på distans och kommunikationen uteslutande sker på distans.

De regler som här är av intresse är reglerna om distansavtal mellan en näringsidkare och en konsument om finansiella tjänster eller om överlåtelse av finansiella instrument. Begreppet finansiell tjänst definieras inte i den svenska lagen. Enligt definitionen av begreppet finansiell tjänst i direktivet omfattas alla banktjänster samt tjänster som avser krediter, försäkringar, privata individuella pensioner, investeringar eller betalningar (artikel 2 b). Vid övervägandena i samband med genomförandet av direktivet i Sverige ansågs definitionen av finansiell tjänst så vag och allmänt hållen att den var olämplig att ta in i lagen. Samtidigt syntes det inte lämpligt att föra in en avvikande definition. Med finansiellt instrument i förslaget till distansavtalslag avses detsamma som i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Regleringen skall tillämpas vid försäljning av värdepapper i kommission och ur eget lager.⁴¹

Den ena viktiga delen av konsumentskyddet i lagen är *näringsidkarens informationskyldighet*. Konsumenten skall i rimlig tid innan han blir bunden av ett distansavtal informeras om näringsidkarens

⁴⁰ Se propositionen Distans- och hemförsäljningslag m.m. (prop. 2004/05:13).

⁴¹ Prop. 2004/05:13, s. 40 f., bl.a. angående svårigheten i vissa fall att avgränsa mellan vad som är att betrakta som en finansiell tjänst och vad som utgör avtal om överlåtelse av finansiella instrument.

identitet, den finansiella tjänstens huvudsakliga egenskaper, priset för tjänsten, ångerrätten, villkoren för utövande av den och distansavtalets bestämmelser om uppsägningsrätt. Informationen och samtliga avtalsvillkor skall lämnas till konsumenten i pappersform eller på annat varaktigt medium som är tillgängligt för denne.

Den andra centrala delen av konsumentskyddet är *konsumentens ångerrätt*. Konsumenten skall ha rätt att utan påföljd och utan att behöva ange några skäl frånträda ett ingånget distansavtal. Ångerristen är fjorton dagar från den dag då avtalet ingås, men den börjar aldrig löpa förrän konsumenten får avtalsvillkoren och den föreskrivna informationen. Bestämmelsen om ångerrätt tillämpas inte på finansiella tjänster vilkas pris beror på sådana svängningar på finansmarknaden som leverantören inte kan påverka och som kan inträffa under tidsfristen för ångerrätten; som exempel anges tjänster med anknytning till överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, optioner, terminskontrakt och swappar. En ångerrätt vid sådana avtal skulle ge konsumenten en möjlighet till spekulation på näringsidkarens bekostnad. Det är av betydelse, men inte avgörande, om det finansiella instrumentet som tjänsten avser är marknadsnoterat.⁴² Mot denna bakgrund drog man vid övervägandena inför genomförandet slutsatsen att konsumenten vid de allra flesta distansavtal rörande investeringstjänster torde sakna ångerrätt.

4.2.4 Marknadsmisbruksdirektivet (2003/6/EG)

Direktivet 2003/6/EG om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk) ersätter direktivet 89/592/EEG om samordning av föreskrifter om insiderhandel samt ett par av artiklarna i direktivet 2001/34/EG om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper. Syftet med det nya direktivet är att trygga finansmarknadernas integritet och öka investerarnas förtroende för dessa marknader. Direktivet reglerar inte enskilda investerarens skydd gentemot värdepappersinstitut. Det avgörande är i stället om ett visst förfarande stör marknadens integritet eller investerarnas förtroende i stort.

Marknadsmisbruksdirektivet har genomförts i svensk rätt i lagen (2005:377) om straff för marknadsmisbruk vid handel med

⁴² A. prop. s. 65 f.

finansiella instrument.⁴³ För det första handlar bestämmelserna om vissa former av utnyttjande av *insiderinformation*. Härmed avses information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument (1 §). För det andra rör bestämmelserna *otillbörlig marknadspåverkan*. Med detta avses att någon förfar på ett sätt som han eller hon inser är ägnat att otillbörligen påverka marknadspriset eller andra villkor för handeln med finansiella instrument eller på annat sätt vilseleda köpare eller säljare av sådana instrument (8 §).

4.2.5 Säkerhetsdirektivet

Sommaren 2002 antogs Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiella säkerhet (säkerhetsdirektivet). Syftet med direktivet är att underlätta säkerställande i form av panträtt och säkerhetsöverlåtelser av betalningsmedel och finansiella instrument på finansmarknaderna inom EU.⁴⁴ Direktivet avses bidra till integration, kostnadseffektivitet och en ökad stabilitet på de europeiska finansmarknaderna.

Direktivet har genomförts i svensk rätt genom vissa ändringar i konkurslagen, lagen om företagsrekonstruktion och lagen om handel med finansiella instrument.⁴⁵

4.3 Danmark

4.3.1 Kommission m.m.

Den danska värdepappersmarknaden har traditionellt präglats av att privatkunder köper och säljer direkt till respektive från en värdepappershandlare⁴⁶, framför allt någon av storbankerna. Handlarna köper och säljer sedan inbördes över börser. Rättsligt sett har köpeavtalet ingåtts direkt mellan kund och handlare. Efter anslut-

⁴³ Se propositionen Marknadsmisbruk (prop. 2004/05:142).

⁴⁴ Även överlåtelse med skyldighet att överlåta tillbaka samma instrument, s.k. repa, omfattas av direktivet.

⁴⁵ Se propositionen Finansiella säkerheter (prop. 2004/05:30).

⁴⁶ Vid beskrivningen av den danska värdepappershandeln används här en översättning av danska "vaerdipapirhandler" (eller bara "handlare") som benämning på det institut som tillhandhåller investeringstjänsten åt kunden. Begreppet motsvarar i stort sett det svenska "värdepappersinstitut".

ningen av Köpenhamns Fondbörs till NOREX är handeln arrangerad väsentligen på samma sätt som i Sverige.

Den danska kommissionslagens bestämmelser härrör från 1917 års lag om kommission, handelsagentur och handelsresande⁴⁷, som tillkom inom ramen för det nordiska lagstiftningsarbetet mellan Danmark, Norge och Sverige. En uppdelning genomfördes år 1990, då det skapades en särskild lag om handelsagenter och handelsresande. Den danska och svenska kommissionslagen överensstämmer nästan helt. Enligt uppgift från en tjänsteman vid det danska Finanstilsynet den 19 oktober 2005 finns det inga planer i Danmark på att ändra den danska kommissionslagen på grund av MiFID.⁴⁸

Liksom i den svenska motsvarigheten framgår av den danska lagen (4 § 1 st) att kommission innebär att någon åtar sig att sälja eller köpa varor, värdepapper eller annat lösöre för annans räkning men i eget namn.

I föreskrifter om god sed vid värdepappershandel⁴⁹ förutsätts det att kommissionslagen är tillämplig på värdepappershandel i de fall handeln i övrigt uppfyller kriterierna för kommission.

Förutsättningarna för att självinträde skall få ske är också desamma i båda lagarna. Självinträde förutsätter att detta är tillåtet enligt avtal eller enligt handelsbruk eller annan sedvänja. Enligt Fondsrådets vägledning till föreskrifterna om god sed vid värdepappershandel finns det ett sådant handelsbruk eller sedvänja vid dansk värdepappershandel, i vart fall såvitt gäller börsnoterade värdepapper.⁵⁰

Den danska lagen innehåller också en regel om prisbestämning vid självinträde (42 §).

I den danska kommissionslagen finns det dock ingen regel om preskription av fordringar viss tid efter redovisning (jfr 20 § andra stycket i den svenska kommissionslagen med hänvisning till 18 kap. 9 § handelsbalken).

Det saknas också i den danska lagen en motsvarighet till den svenska lagens hänvisning till lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument, varigenom en registreringsåtgärd jämställs med besittning till fysiska dokument (se 31 § andra stycket).

⁴⁷ Lov nr. 243 af 8 maj 1917 om kommission.

⁴⁸ I Danmark är det Finanstilsynet som har i uppdrag att överväga genomförandet av MiFID i nationell rätt.

⁴⁹ Se nedan.

⁵⁰ Se kommentaren till 4 § 1 st. 5.

4.3.2 Regler för värdepappersmarknaden

*Lov om værdipapirhandel*⁵¹ reglerar bl.a. köp- och försäljning av värdepapper för egen eller annans räkning samt förmedling av köp- och försäljning av värdepapper (1 §). Lagen är tillämplig på bl.a. aktier, obligationer och andra omsättningsbara värdepapper (2 §). I 3 § anges att all värdepappershandel skall utföras på en ”redelig måde” och i överensstämmelse med god sed på värdepappersområdet. Nedan beskrivs de föreskrifter som närmare reglerar skyldigheten att rapportera transaktioner och vad som är god sed.

Fondsrådet har utfärdat Föreskrifter om rapportering av omsättning av värdepapper som är noterade på fondbörs.⁵² Föreskrifterna innebär att i princip alla värdepappersinstitut skall rapportera avslut som sker utanför en börs eller en marknadsplats till börsen eller marknadsplatsen. Medlemmar av en börs, en auktoriserad marknadsplats eller ett handelssystem måste rapportera inom fem minuter efter det att ett avtal har slutits. Andra handlare skall rapportera innan handeln påbörjas följande dag.

I Föreskrifter om god sed för värdepappershandel⁵³ preciseras det krav på god sed som anges i lagen om värdepappershandel. Här redogörs för de viktigaste föreskrifterna och Fondsrådets vägledning⁵⁴ till dessa.

Föreskrifterna är *tillämpliga* på handel med värdepapper när endast den ena parten är en värdepappershandlare. Avsikten är att reglerna skall träffa sådana affärer som normalt görs av privatkunder. Vissa investerare kan avtala med värdepappershandlaren att bestämmelserna i 4 och 6-12 §§ inte är tillämpliga; bestämmelsen i 5 § (best execution) kan dock inte avtalas bort. I begreppet handel innefattas inte bara handel för egen räkning utan även handel på annans vägnar.

Bestämmelsen anger vad handlarens allmänna avtalsvillkor skall innehålla och hur kunden skall *informeras* om dessa. Innan kunden lämnar sin första order skall denne få del av avtalsvillkoren. Dessa skall innehålla upplysningar om vilka handelstyper (se nedan) som tillämpas och huruvida en order kan komma att delas upp. Vidare

⁵¹ Nr 1269 av den 19 december 2003.

⁵² ”Bekendtgørelse om indberetning af handlar med værdipapirer, der er noteret på en fondsbørs m.v. Nr 414 av den 21 maj 2001.

⁵³ Bekendtgørelse om god værdipapirhandelsskik. Nr 72 av den 31 januari 2003. Det kan nämnas att ”Bekendtgørelse om ændring av bekendtgørelse om god værdipapirhandelsskik”, nr 1080 av den 11 december 2003, inte här är av intresse.

⁵⁴ Vejledning til bekendtgørelse om god værdipapirhandelsskik. Nr 9833 av den 25 november 2003.

skall lämnas upplysningar om handlarens ersättning och andra kostnader för uppdraget. Kunden skall också få information om vilka principer som tillämpas för kursättning, om det vid affärstillfället saknas kontinuerlig handel i det aktuella värdepappret. Det förekommer i Danmark, liksom i Storbritannien, att en handlare kräver ersättning genom att köpa finansiella instrument på börsen till en viss kurs i syfte att sälja det vidare till kunden med ett kurspåslag.⁵⁵ Det skall dessutom anges huruvida handlaren vid kommission kan komma att självinträda.

Innan handeln påbörjas skall värdepappersföretaget alltså avtala med kunden om handelstyp och huruvida handeln sker i kommission. I de danska reglerna är begreppet handelstyp centralt.⁵⁶ Begreppet tar inte sikte på den juridiska karaktären av förhållandet mellan kunden och handlaren.

Framgår det inte annat av avtalet skall det anses vara fråga om kommission. Om handlaren vill påstå att det inte är kommission har denne bevisbördan för sitt påstående. Om inget sagts i avtalet om valet av handelstyp har handlaren ett visst utrymme för att, ”under iakttagelse av kommissionslagens regler”, avgöra om affären skall göras i börSENS handelssystem eller på annat sätt. Huvudregeln är dock att affären skall göras i handelssystemet. För att handlaren skall få välja ett annat sätt krävs det att kunden kan få affären avseende samma mängd utförd till minst lika bra pris på det andra sättet. Handlaren kan t.ex. välja att självinträda till en kurs som motsvarar de yttre priserna i gällande kursdifferens (spread). Handlaren kan träda in som motpart även i de fall då affären måste genomföras i handelssystemet, t.ex. därför att kunden angett detta som villkor. Detta måste dock ske i form av s.k. ”kryssad handel”,

⁵⁵ Jfr de engelska begreppen mark-up/mark-down.

⁵⁶ Vid *börshandel* får kunden sin order genomförd i handelssystemet på en börs eller en auktoriserad marknadsplats. Detta kan ske antingen efter en kontakt med handlaren eller genom att kunden är ansluten till Internethandel. I det senare fallet sker affären liksom i Sverige alltid på börSEN. När det inte är fråga om automatisk orderförmedling måste en kund som vill att affären skall ske på börSEN ange detta som särskilt villkor.

Strakshandel svarar fortfarande för den största delen av omsättningen för privatkunder. Vid denna handel genomförs affären direkt mellan kunden och värdepappershandlaren, oftast någon av storbankerna. Priset avtalas på förhand mellan handlaren och kunden, och värdepappersinstitutet handlar mot det egna lagret.

Gennomsnittskursandel kan sägas vara en blandning mellan börshandel och strakshandel. Precis som vid strakshandel är värdepappersföretaget motpart till kunden men priset bestäms till genomsnittskursen på börSEN under den aktuella dagen. Även i detta fall råder mellan kunden och handlaren ett förhållande som köpare och säljare. Kunden kan limitera sin order. Gennomsnittskursandel lär inte vara vanlig bland privatkunder.

vilket innebär att avslut sker mellan två order som kommit från samme borsmedlem. Detta förutsätter att kundens order inte kan mötas av en annan order till bättre pris. Även vid kryssad handel skall det i avräkningsnotan anges om företaget har självinträtt.

Bestämmelsen om bästa möjliga utförande (5 §) är tvingande för värdepappersföretaget vid alla affärer oavsett vem som är kund. Handlaren är skyldig att säkra det efter omständigheterna, däribland tid och mängd, bästa möjliga priset och bästa möjliga villkoren i övrigt för sina kunder.

Institutet skall först och främst respektera avtalet med kunden. Men om det inom ramen för avtalet ryms flera valmöjligheter, är det avgörande vad som är mest förmånligt för kunden utifrån förhållandena i det enskilda fallet. Vid sin bedömning skall handlaren ta hänsyn bl.a. till kundens möjlighet och behov av att få ordern genomförd samt risken för att kursen skall ändras. Inkommande order skall verkställas fortast möjligt och det krävs särskilda skäl för att inte göra detta omedelbart.

I Fondrådets vägledning sägs att det varierar mycket vad som, beroende på den enskilda kunden, är "best execution"; en kund kanske fäster störst vikt vid att köpet eller försäljningen genomförs snabbt, medan en annan anser att ett högt pris är det viktigaste.

En nyhet i förhållande till de förra föreskrifterna om god sed är att handlaren under en månad efter affären skall kunna visa att affären utförts i överensstämmelse med principen om "best execution". En samlad bedömning skall ske av omständigheterna vid den tidpunkt då affären genomfördes.

Huvudregeln för *pristillämpningen* mot kunden när det gäller noterade eller registrerade värdepapper är att alla handlare skall tillämpa de regler som fastställts av den bors eller marknadsplats vid vilken ett värdepapper handlas, oavsett om de är medlemmar där eller inte (6 §). Inträder handlaren som motpart skall kursen ligga på eller innanför den spread som förelåg vid handelstidpunkten. Värdepappershandlaren är skyldig att ge kunden nödvändiga upplysningar om de aktuella villkoren för handeln om sådana efterfrågas. Handlaren är också skyldig att göra detta på eget initiativ om han förstår att det finns behov av det.

Om det vid handelstidpunkten förekom handel i det aktuella värdepappret endast i mindre omfattning (illikvida värdepapper) skall avräkning ske till bästa möjliga kurs och övriga villkor utifrån olika omständigheter, bl.a. uppgifter om allmän kursutveckling, marknadsinformation i den aktuella branschen och information om

det emitterande företaget (7 §). Har det närmast före stängningstid skett väsentliga förändringar i spreaden, eller har marknadsläget ändrats efter stängningstid, skall detsamma gälla (8 § andra stycket). Samma regler om prisbestämning gäller för handel med onoterade värdepapper som för illikvida noterade värdepapper (9 §).

Vid affärer efter det att börser eller marknadsplatsen stängts skall i första hand spreaden vid stängningstiden gälla (8 § första stycket).

Senast börsdagen efter det att handeln har genomförts skall värdepappershandlaren skicka en *avräkningsnota* till kunden (10 §). Om handeln har genomförts via en annan handlare skall avräkningsnotan skickas till kunden senast dagen efter det att värdepappershandlaren mottagit en bekräftelse från den andra handlaren.

I 11 § anges minimikraven på en avräkningsnota som avser köp eller försäljning av värdepapper som är noterade på en dansk fondbörs eller marknadsplats. Syftet bakom de krav som anges i bestämmelsen är att en kund skall kunna kontrollera vad värdepappershandlaren har gjort och i vilken mån detta stämmer överens med avtalet. Nedan redovisas de centrala kraven på en avräkningsnota.

Under november och december 2001 genomförde Dansk Aktionærforening (DAF)⁵⁷ en undersökning av avräkningsnotor. Ett antal DAF-medlemmar köpte och sålde värdepapper för att få tillgång till avräkningsnotor som underlag för undersökningen. Brister förelåg främst avseende uppgift om huruvida affären hade gjorts genom en börs eller en auktoriserad marknadsplats samt uppgift om handelstyp och handelstidpunkt.

Fondsrådet genomförde därför under våren 2002 en egen undersökning av om värdepappershandlarna följde bestämmelserna om innehållet i avräkningsnotor. Notor hämtades in från 20 värdepappershandlare. Väsentliga fel och brister fanns i 15 procent av notorna. I ytterligare 15 procent förelåg mindre fel. De danska reglerna om god sed inom värdepappershandel är straffsanktionerade. Fyra handlare polisanmäldes av Fondsrådet för grova eller upprepade fel. I ytterligare två fall – där felen inte bedömdes lika allvarliga – lämnade Fondsrådet en erinran. Med anledning av resultatet skickade rådet en skrivelse till samtliga värdepappershandlare för att förtydliga tolkningen av reglerna. Kraven på vad en avräkningsnota skall innehålla är i princip desamma nu som enligt

⁵⁷ Motsvarar Aktiespararnas Riksförbund.

de föreskrifter som gällde när undersökningen gjordes. Resultatet av undersökningen är därmed fortfarande intressant och redovisas under respektive punkt nedan.⁵⁸

Avräkningsnotor vid handel med värdepapper som är noterade på dansk börs eller som handlas på dansk auktoriserad marknadsplats skall enligt 11 § innehålla bl.a. följande.

1. Vilken handelstyp som använts. Om det varit fråga om kommission och handlaren trätt in som motpart (självintråde) skall detta också anges.

Angående handelstyperna, se ovan. En uppgift om att affären gjorts i kommission uppfyller inte kravet, eftersom kommission inte utgör en handelstyp. Det anses vara självintråde också när motpartsförhållandet uppstår genom s.k. kryssad handel över handelssystemet, oavsett om handlaren manuellt lagt in både kundens order och sin egen eller om kunden själv lagt in sin order genom automatisk orderförmedling som värdepappersinstitutet tillhandahåller. Om det däremot uppstår kryssad handel i ovannämnda situationer mellan två kunder hos samma handlare, skall det i enlighet med kommissionslagen inte anges som självintråde. I 20 procent av avräkningsnotorna i Fondsrådets undersökningen förelåg brister på denna punkt.

2. Huruvida affären genomförts i börsens eller marknadsplatsens handelssystem.

Affärer som genomförts utanför börsen men som rapporterats dit anses ha skett utanför börsen. Om affären utgjort en straks- eller gennemsnitskurshandel behöver det inte anges att den gjorts utanför börsen, eftersom det följer av dessa handelstypers natur att de inte sker på börsen. Denna uppgift anges därför i praktiken endast vid börshandel. 33 procent av de undersökta avräkningsnotorna från börshandel innehöll brister på denna punkt. För övrigt utgjorde börshandelsaffärerna 11 procent av antalet undersökta affärer.

3. Tidpunkten för affärens genomförande, utom när det är fråga om *gennemsnitskurshandel*. Om affären skett i delposter, skall tidpunkten för varje post redovisas separat.

Det erbjuds inget alternativt förfarande, som att kunden skulle ha möjlighet att få uppgiften om tidpunkten efter särskild begäran. Tidpunkten skall i praktiken anges vid börs- eller strakshandel. Det kan räcka med uppgift om att "...vi den 18.04.2002 kl. 13.30 har indgået fastkursaftale med dem...". 6 procent av avräkningsnotorna brast på denna punkt.

⁵⁸ Dansk Aktionærforening (DAF) lär ha utfört undersökningar även efter den nu redovisade undersökningen. DAF har också genomfört undersökningar av best execution. Se närmare i särskilt avsnitt nedan.

4. Handelssystemets bästa köp- respektive säljkurs vid tidpunkten för affärens genomförande, om affären sker utanför handelssystemet och det inte är fråga om gennemsnittskurshandel.

Som exempel anges: "Bästa köp- säljkurs på Köpenhamns Fondsbörs var XX,00 och XX,00 på handelstidpunkten." Det räcker dock i och för sig att man vid försäljning anger köpkurs och vid köp säljkursen. I de situationer där det saknats en jämförelsekurs från börsen, se p. 7, skall det anges. 9 procent av avräkningsnotorna saknade uppgift om handelssystemets köp- eller säljkurs.

5. Affärskursen. Vid uppdelade affärer anges kursen för varje delpost eller genomsnittskursen.

Vid gennemsnittskurshandel får kursen inte innehålla kurstillägg eller kursavdrag. Inga anmärkningar förelåg vid undersökningen.

6. Den ersättning som handlaren betingar sig för uppdraget, även eventuella tillägg eller avdrag på kursen.

Här skall anges såväl belopp som grunderna för beräkningen (t.ex. courtaget med viss procentsats, fast belopp, kurstillägg/-avdrag, etc.).

7. Principerna för kursberäkningen i de fall någon jämförelsekurs inte finns från börsen eller marknadsplatsen. Kunden skall även upplysas om möjlighet att begära ytterligare information.

Punkten avser det fall att det vid affärstillfället inte förekommer handel eller endast handel i ringa omfattning, d.v.s. handel i illikvida värdepapper. (Se även om prisbestämningen ovan vid beskrivningen av 6 §.)

Vid handel med värdepapper som inte är noterat på en börs eller en marknadsplats ställs inte samma krav på informationen i avräkningsnotan, dock skall anges handelskursen, kundens kostnader och datum för inköp respektive försäljning. Dessutom skall det anges om affären skett i kommission och om självinträde skett. (12§)

4.4 Norge

4.4.1 Kommission

I den norska kommissionslagen ingick ursprungligen handel med värdepapper på samma sätt som i Danmarks och Sveriges kommissionslag. Sedan år 1992 tillämpas lagen inte på värdepappershandeln

utan gäller endast uppdrag att sälja eller köpa ”varer eller annat lösöre”.

4.4.2 Regler för värdepappersmarknaden

I *lov om värdepappershandel*⁵⁹ från år 1997 finns civilrättsliga regler om förhållandet mellan en kund och ett institut, även exempelvis avseende legal panträtt för institutets fordran mot kunden med anledning av uppdraget. Det finns också näringsrättsliga regler om tillstånd att erbjuda investeringstjänster.

Ett värdepappersföretag får handla med finansiella instrument som en del av sina investeringstjänster. Företaget kan också bedriva sådan handel som en del av sin kapitalförvaltning. Det förutsätter att företaget har anmält detta till Kredittilsynet och att det är fråga om instrument som är noterade på en reglerad marknad (8–5 §).

Lagen innehåller en allmän bestämmelse om *god affärssed* (9–2 §). När en särskild kurs inte angetts i uppdraget skall uppdraget utföras till en kurs som är rimlig i förhållande till marknadsläget. Kunden skall ges det bästa pris som företaget anser det kan uppnå sett till den information man har om kursen, såvida inte kunden begärt att företaget anger en bestämd kurs eller vederbörande accepterar en bestämd kurs när uppdraget ges. (9–2 § tredje och fjärde stycket)

Egenhandel som ett led i allmän kapitalförvaltning får inte ske i finansiella instrument för vilka det finns kundorder utan särskild kurs. Detta gäller dock inte om den som utför handeln på företagets vägnar varken kände till eller borde ha känt till att det fanns kundorder. Företaget får inte gå in som part om det kan uppnå bättre villkor för kunden genom att köpa eller sälja på marknaden vid den tidpunkt då uppdraget utförs.

Företaget skall snarast genom en avräkningsnota eller på annat sätt underrätta uppdragsgivaren om avtal (11–4 §). Har företaget helt eller delvis trätt in som motpart skall detta anges i avräkningsnotan (11–3 §).

Av bestämmelsen i 11–2 § första stycket 4 framgår att ersättning till företaget kan utgå som courtage eller som kursdifferens.

Har ett företag mottagit order om köp och försäljning av samma finansiella instrument från olika kunder, kan företaget genomföra avslut mellan kunderna. Företaget skall då tillvarata båda kundernas

⁵⁹ lov om verdipapirhandel.

intressen med samma omsorg och bestämma kursen utifrån börskursen eller, om det inte finns någon sådan, en kurs som är rimlig utifrån marknadsläget.

Norges Fondsmeglerförbund har fastställt etiska normer för sina medlemmar. En mäklare skall enligt normerna uppmärksamma en kund på om denne har satt en kurs som är uppenbart för hög eller för låg i förhållande till marknadsläget (4–1:4 §).

Självintråde får inte ske om bättre villkor för kunden kan uppnås genom köp eller försäljning till ett annat medlemsföretag eller en annan kund. Detta gäller dock inte om kunden bett företaget om ett bud för att överta eller överlåta de aktuella finansiella instrumenten och kunden accepterar detta bud. Om ett företag vill köpa eller sälja ett finansiellt instrument och det redan finns en kundorder som rör samma instrument, skall kundens order genomföras först. Detta gäller dock inte om företaget är organiserat på ett sådant sätt att den som beslutar om handel för egen räkning åt företaget inte skall känna till order från kunderna. (5–2 §)

Tillämpningen av normerna skall anpassas efter om det rör sig om en professionell eller icke professionell investerare. Som professionell investerare räknas en kund som genom sitt uppträdande visar att han har förutsättningar att självständigt kunna värdera marknaden. (1–2 § fjärde stycket och 2–1 §)

4.5 Finland

4.5.1 Kommission

I finsk lagstiftning finns ingen särskild lag om kommission.⁶⁰ Bestämmelserna om sysslomän eller ombudsmän i handelsbalken⁶¹ från år 1734 är dock tillämpliga på vissa frågor om kommission.

Fondkommission regleras av lagen om värdepappersföretag (579/1996). Lagen är tillämplig på yrkesmässigt tillhandahållande av investeringstjänster som bedrivs som näringsverksamhet. Fondkommission föreligger när ett objekt köps, säljs, byts eller tecknas för någon annans räkning i eget namn (3 § första stycket 1 mom.).

⁶⁰ Lagen om handelsrepresentanter (417/1992) avser vad som i svensk rätt benämns handelsagenter. Lagen tillämpas när det är fråga om en näringsidkare som genom ett representationsavtal med en annan – huvudmannen – har förbundit sig att för dennes räkning varaktigt verka för försäljning eller inköp av varor genom att ta upp anbud till huvudmannen eller sluta avtal i dennes namn (1 §). Lagen är med några få undantag dispositiv (2 §).

⁶¹ De motsvarar bestämmelserna i den svenska handelsbalken.

När ett investeringsobjekt förmedlas kan det också vara fråga om fondkommission.⁶²

Finansinspektionen utövar tillsyn över att lagen och de föreskrifter som meddelas med stöd av den iakttas (8 §). Lagen innehåller i övrigt bestämmelser av näringsrättslig karaktär i frågor om tillåtna sidoverksamheter, kapitalkrav, ledning och ägande.

4.5.2 Regler för värdepappersmarknaden

Kundskyddet på värdepappersmarknaden är reglerat genom bestämmelser i 4 kap. värdepappersmarknadslagen (495/1989). Det närmare innehållet i flera av bestämmelserna följer av Finansinspektionens anvisningar. I anslutning till redogörelsen för värdepappersmarknadslagen kommer vissa av reglerna i ”Anvisningen om förfaranden som skall tillämpas vid tillhandahållande av investerings-tjänster”⁶³ (Anvisningen om inget annat sägs) och ”Anvisningen om att hålla värdepappersfunktioner åtskilda”⁶⁴ att beskrivas.

God sed (1 §)

Lagen förbjuder förfaranden som strider mot god sed vid handel med värdepapper eller tillhandahållande av investeringstjänster. Vad som är god sed preciseras i Anvisningen, som i sin tur i huvudsak följer IOSCO:s principer.

I vissa avseenden ställer lagen lägre krav på värdepappersförmedlarens åtgärder till skydd för kunden när det är fråga om yrkesmässiga investerare. Med sådan investerare avses vissa auktoriserade företag och institutioner, bolag vars aktier är noterade för offentlig handel och som från värdepappersförmedlaren fått ett särskilt meddelande om att bolaget kommer att betraktas som yrkesmässigt och bolaget inte protesterat mot det inom viss tid, andra sammanlutningar eller stiftelser som uppenbart bedriver investeringsverksamhet och som fått ett meddelande och inte protesterat mot det samt andra investerare som skriftligen, under hän-

⁶² Det är dock inte fondkommission vid förmedling av uppdrag där den som mottagit uppdraget och förmedlat det vidare till ett värdepappersföretag eller kreditinstitut yppar sin kunds identitet vid förmedlingen, bedriver verksamheten på värdepappersföretagets eller kreditinstitutets ansvar och inte har kundens värdepapper, tillgångar eller övriga egendom i sin besittning.

⁶³ Nr 201.7 av den 25 november 1998.

⁶⁴ Nr 201.12 av den 16 juni 1998.

visning till sin yrkesmässighet och investeringserfarenhet, uppgett sig vara yrkesmässiga investerare (1 kap. 4 §).

Avtalet (2 §)

Värdepappersförmedlare måste upprätta ett skriftligt avtal med kunder som inte är yrkesmässiga investerare. Avtalet får inte innehålla villkor som strider mot god sed eller som är oskäligen mot kunden. Om en kund kan komma att anses som yrkesmässig efter att ha fått ett meddelande, skall värdepappersförmedlaren informera kunden om detta i avtalet.

Kundens intresse (4 §)

Värdepappersförmedlaren skall utföra sina uppdrag med omsorg i kundens intresse och utan obefogat dröjsmål. Icke yrkesmässiga investerare skall upplysas om sådant som väsentligen kan påverka deras beslut.⁶⁵ Enligt Anvisningen (4.2) gäller detta bland annat uppgifter om provisioner och andra kostnader. Upplysningar behöver inte lämnas ifall det är uppenbart obehövligt. Värdepappersförmedlaren skall vidare undvika intressekonflikter och, om sådana uppkommer, bemöta sina kunder enligt god sed. Värdepappersförmedlaren får inte framför en kunds intresse sätta någon annan kunds, en emittents eller sitt eget.

För att undvika intressekonflikter skall värdepappersfunktioner skiljas åt enligt Finansinspektionens anvisning om att hålla värdepappersfunktioner åtskilda. Denna anvisning innehåller minimikrav på hur olika delar av verksamheten hos en värdepappersförmedlare skall vara organiserade. Ett syfte med en åtskillnad anges vara att företaget samtidigt skall kunna bedriva olika slags verksamhet utan att det leder till intressekonflikter mellan företaget och dess kunder eller mellan olika kunder. Ett annat syfte är att motverka missbruk av insiderinformation.

En värdepappersammanslutning som känner till en kunds uppdrag, eller kundens tilltänkta uppdrag, får inte före avslutet bedriva handel för egen räkning med samma värdepapper eller ett derivat till värdepapperet, om detta försämrar kundens ställning. Detta

⁶⁵ Lagens upplysningsskyldighet omfattar dock inte uppgifter som värdepappersförmedlaren enligt lag skall hemlighålla.

gäller dock inte om värdepapperssammanlutningen håller handeln för egen räkning åtskild från handeln för kundens räkning.

En värdepappersförmedlare som bedriver fondkommission skall vidare behandla köpe- och försäljningsuppdrag som gäller värdepapper i den ordning uppdragen kommit in, om detta är möjligt med hänsyn till uppdragets omfattning, kundens kurslimit eller övriga villkor för uppdraget. I anvisningen anges den närmare ordningen mellan olika order (5.1.3). Om en förmedlare har fått ett uppdrag från en kund beträffande likadana värdepapper som han handlar med för egen räkning, skall han avvika från uppdragsordningen och utföra kundens uppdrag före sin egen under fortlöpande handel. Om emellertid förmedlaren håller handeln för egen räkning åtskild från handeln för kundens räkning, kan förmedlaren även utföra sina egna order i normal uppdragsordning. Detta kräver dock att förmedlaren kan visa att den som sköter handeln för egen räkning inte kan få kännedom om kunduppdragen och att alla uppdrag har utförts i den ordning de kommit in.

Särskilt stora krav på att iaktta kundens intresse ställs i Anvisningen när värdepapperssammanlutningen är motpart i ett avslut som genomförs för kundens räkning (4.3). Om en värdepappersförmedlare som bedriver fondkommission eller förmögenhetsförvaltning känner till att företaget är motpart till kunden skall förmedlaren omedelbart efter avslutet meddela kunden detta skriftligen, om inte kunden dessförinnan gett sitt samtycke.⁶⁶

Sammanlutningen får inte råda en kund att köpa eller sälja ett värdepapper, om rådet huvudsakligen ges i syfte att hitta en motpart till en annan kund, att skaffa sig själv uppdragsarvode eller att åstadkomma ett internt avslut. Förmedlaren får inte heller dröja med att utföra ett uppdrag i syfte att uppnå ett internt avslut, om inte kunden har samtyckt till det.

Värdepappersförmedlaren får inte pantsätta eller för egen räkning överlåta värdepapper som tillhör en kund utan kundens särskilda skriftliga samtycke till det. Undantag gäller för värdepapper som panthavaren får förfoga över enligt lagen om finansiella säkerheter (11/2004). Värdepappersförmedlaren får dessutom pantsätta kundens värdepapper hos en clearingorganisation eller clearingmedlem som säkerhet för uppfyllandet av förpliktelser som kunden har ådragit sig genom en värdepapperstransaktion.

⁶⁶ Vad som sagts i det aktuella stycket gäller även i de fall då en affär görs mellan en kund och något företag som är närstående till värdepapperssammanlutningen.

Värdepappersförmedlaren skall organisera förvaringen, hanteringen och clearingen av kunders egendom (kundmedel) som har anförtrots förmedlaren på ett sådant sätt att det inte finns risk för att de sammanblandas med förmedlarens egna tillgångar. Kundmedlen skall förvaras på ett säkert sätt och kunders penningmedel skall sättas in på ett konto i en depositionsbank eller i ett utländskt kreditinstituts filial, om det inte avtalas om en annan placering.

Har inget annat avtalats med en kund och är inte heller något annat förmånligare för kunden, är en förmedlare skyldig att genomföra en affär på en offentlig handelsplats. En förmedlare kan alltså som huvudregel inte för en kunds räkning internt köpa eller sälja värdepapper som är noterade på en börs eller en reglerad marknad. Detta gäller förmedlingsuppdrag som mottagits från en finländsk kund eller en i Finland etablerad kund.

4.6 Storbritannien

4.6.1 Agency

Begreppet agent används för olika slags mellanmän och sysslomän. De civilrättsliga reglerna för dessa mellanmän återfinns i huvudsak inom common law och equity law. Någon legaldefinition av agent finns inte. I stället är det avtalsvillkoren i det enskilda uppdragsavtalet som avgör rättigheter och skyldigheter. I litteraturen använder man olika benämningar för att beskriva det enskilda avtalsförhållandets natur.

Agency is the fiduciary relationship which exists between two persons, one of whom expressly or impliedly consents that the other should act on his behalf so as to affect his relations with third parties, and the other of whom similarly consents to act or so acts. The one on whose behalf the act or acts are to be done is called the principal. The one who is to act is called the agent. Any person other than the principal and the agent may be referred to as a third party.⁶⁷

Begreppet agent omfattar alltså olika slags representanter som getts behörighet att förändra ställningen gentemot tredje man för den som representeras. *Commission agency*, som motsvarighet till kommission, används i princip inte i brittisk rätt. I litteraturen framställs begreppet som en från kontinental rätt inlånad benämning för situationer av *incomplete agency*.

⁶⁷ Bowstead & Reynolds on Agency, 2001, s. 1.

A principal appoints a person, who may be called an agent, to deal (especially to buy) on his behalf, on the understanding that when dealing with any third party the agent will deal in his own name as principal. As between principal and agent, however, the relationship is one of agency; viz. the agent does not promise to achieve a result but only to use his best endeavours, he does not answer to his principal on the strict basis appropriate to seller or buyer (though he may have some of the rights of a seller, e.g. a lien), he is normally remunerated by commission, he is fiduciary and thus may not without disclosure take commission from the other party; and he is in a sense under his principal's control. Here again the internal aspects of agency is found but not the external. This arrangement is sometime referred to in civil law countries as indirect representation, and representatives dealing on such a basis may in particular circumstances be referred to as operating under the contract of *commission* (the title referring to the task entrusted to the agent rather than to the method of remuneration).⁶⁸

En agent är skyldig att tillvarata huvudmannens intressen och att följa dennes anvisningar. Agenten sägs ha fiduciary duties.⁶⁹ Detta innebär att han är skyldig att ge företrädare åt huvudmannens intressen framför både sina egna och andras intressen, om en intressekonflikt skulle uppkomma. Om anvisningar inte har lämnats eller om agenten inte kan invänta anvisningar innan han måste agera, är han skyldig att iaktta *proper care and skill*. En agent är skyldig att ofördröjligen efter ingånget avtal med tredje man lämna huvudmannen alla upplysningar denne kan behöva för att bedöma avtalet.

Agenten får inte ingå ett avtal i vilket han har ett intresse som kan komma i konflikt med hans skyldigheter gentemot huvudmannen, om inte huvudmannen med kännedom om samtliga omständigheter samtycker till det. Agenten får inte heller för egen räkning driva verksamhet som konkurrerar med huvudmannens verksamhet eller företräda dennes konkurrenter.

En agent med uppdrag att sälja egendom för huvudmannens räkning kan inte köpa denna för egen räkning utan att ge huvudmannen fullständig och rättvisande information om alla fakta. Agenten skall visa att priset var rimligt och att försäljningen var lika fördelaktig för huvudmannen som om den hade genomförts med tredje man. Agenten skall vidare visa att han innan överlåtelsen informerat huvudmannen om alla relevanta omständigheter och att denne lämnat sitt samtycke. Har en affär genomförts med tredje man

⁶⁸ A.a. s. 9 f.

⁶⁹ Se vidare *The Agent as a Fiduciary in English Law*, F. Reynolds.

måste agenten också redovisa för huvudmannen vad han eventuellt har fått i ersättning från tredje mannen.

4.6.2 Regler för värdepappersmarknaden

Financial Services Authority⁷⁰ (FSA) har ett omfattande regelverk som finns samlat i *FSA Handbook of Rules and Guidance*⁷¹. De flesta delarna av handboken innehåller stadganden på olika nivåer. De tre viktigaste är General Rules, Evidential Provisions, och Guidance. Dessa betecknas i den följande texten Regler, Anvisningar och Vägledning. Det är framför allt avsnitten *Dealing and managing* (avsnitt 7) och *Reporting to customers* (avsnitt 8) i Conduct of Business (COB) som är av intresse i detta sammanhang. Avsnitt 7 innehåller regler för relationen mellan investeringsföretaget och kunderna om hanteringen av *intressekonflikter*, *onödig omsättning* (Churning and switching), *bästa utförande* (best execution), *handel framför kunden* (dealing ahead), *prioritering av icke-institutionella kunders order* (customer order priority), *sammanläggning och tilldelning* (aggregation and allocation) samt *handel med onoterade värdepapper* (Non-exchange traded securities). Dessa delar beskrivs närmare nedan.⁷²

COB innehåller också regler, vilka inte redovisas närmare här, om följande. *Timely execution*: om att kunders order skall genomföras snarast möjligt samt under vilka förhållanden det kan vara tillåtet för ett företag att vänta med att genomföra ordern. *Customer order and execution records*: om skyldighet för ett företag att föra register över uppgifter om kundorder, order för egen räkning m.m.

Handlande och hantering (avsnitt 7)

Intressekonflikter (COB 7.1)

(Reglerna)

Om ett företag har

1. ett väsentligt intresse i en förestående transaktion med eller för en kund eller

⁷⁰ FSA är ett privaträttsligt företag med vissa befogenheter i fråga om reglering av och tillsyn över de finansiella marknaderna.

⁷¹ Handboken är tillgänglig på www.fsa.gov.uk.

⁷² I redovisningen avser "företaget" det företag som är skyldigt att följa de aktuella reglerna. I ursprungstexten används benämningen "the firm".

2. någon annan koppling till en sådan transaktion som kan ge upphov till en intressekonflikt,
3. ett intresse i en transaktion som kan innebära en intressekonflikt gentemot någon av företagets kunder eller
4. kunder med motstående intressen,
1. får företaget inte medvetet ge råd, eller genomföra en affär som det har möjlighet att påverka⁷³, utan att ha vidtagit rimliga åtgärder för att säkerställa att kunderna behandlas rättvist.

(Anvisningar)

Rekommenderade åtgärder är *information till kunden*, att följa en *policy* för oberoende agerande, att inrätta *interna brandväggar* eller att *avböja* uppdraget för kunden. Informationen till kunden bör ges muntligen eller skriftligen innan företaget lämnar råd till kunden om en transaktion eller innan företaget handlar för kundens räkning. Företaget skall också kunna visa att det vidtagit rimliga åtgärder för att försäkra sig om att kunden inte har några invändningar mot det väsentliga intresse eller den intressekonflikt som är aktuell. Informationen kan avse förhållanden som gäller generellt eller som gäller för den enskilda transaktionen.

Sådant väsentligt intresse som bör föranleda information till kunden är

1. när företaget agerar som part (utom när det sker som market maker),
2. när företaget agerar på uppdrag av mer än en av parterna,
- 3–4. när företaget lämnar en rekommendation att köpa eller sälja och en annan av företagets kunder eller företaget självt lämnat en order,
5. när företaget även sysslar med rådgivning för långsiktiga investeringar inom vissa pensionsförsäkringsverksamheter⁷⁴.

Handlande före kunden (COB 7.3)

(Regler)

Om ett företag har för avsikt att publicera skriftliga rekommendationer, resultatet av en undersökning eller en analys som riktar sig till kunder, får företaget inte handla för egen räkning innan de kunder som publiceringen riktat sig till har haft en rimlig möjlighet att handla. Företaget skall i en sådan situation vidta rimliga åtgärder för att försäkra sig om att inte heller närstående företag handlar för egen räkning innan kunderna fått möjlighet att handla.

Undantag från det ovanstående gäller:

1. om publiceringen inte rimligen kan förväntas märkbart påverka priset,
2. om företaget agerar som market maker och gör detta i god tro och enligt gängse former för sådan verksamhet,

⁷³ "...advise or deal in the exercise of discretion..."

⁷⁴ Advisers to long-term insurers.

3. om företaget handlar för att genomföra en spontan kundorder⁷⁵,
4. om företaget vidtagit rimliga åtgärder för att säkerställa att det behöver handla för att tillfredsställa kundorder som kan antas komma med anledning av det publicerade materialet och detta inte i väsentlig mån kommer att påverka priset till kundernas nackdel eller
5. om företaget eller det närstående företaget har upplyst om att det har genomfört eller kan komma att genomföra handel för egen räkning.⁷⁶

Prioritering av kundernas order (COB 7.4)

(Regel)

Ett företag måste utföra kunders order och order för egen räkning rättvist och i tur och ordning.

(Vägledning)

Regeln hindrar inte att företaget

1. prioriterar en tidigare lagd order för egen räkning före en senare lagd kundorder eller
2. utför en kundorder före en tidigare inkommen annan kundorder, om den som utför ordern varken kände till eller rimligen borde ha känt till den tidigare inkomna kundordern.

Regeln hindrar inte heller att företaget väntar med att utföra en kundorder och låter en order från en annan kund gå före, om detta förbättrar villkoren för den förstnämnda. I sådant fall måste företaget se till att även den order som utförs först behandlas rättvist.

Att ett företag vidtar en åtgärd enbart på grund av kunskapen om någon annans avsikt att handla kan utgöra brott mot reglerna om prioritering av kunders order i COB 7.4. Däremot utgör det inte brott mot reglerna om marknadsmissbruk.

Bästa utförande (COB 7.5)

(Regler)

Bästa utförande innebär en skyldighet för företag

⁷⁵ ”...fulfil an unsolicited customer order...”

⁷⁶ ” the firm has taken reasonable steps to ensure that it needs to deal to fulfil a customer order that is likely to result from the publication, and that doing so will not cause the price of the designated investment or related designated investment that is the subject of the written recommendation, or piece of research or analysis, to move against a customer’s interest by a material amount”.

1. att med rimlig omsorg ta reda på vilket som är det bästa möjliga priset för kundens order på den aktuella marknaden vid den tidpunkt och för den mängd som ordern avser och
2. att genomföra kundens order till ett pris som är åtminstone så fördelaktigt för kunden som detta pris, såvida inte företaget vidtagit rimliga åtgärder för att försäkra sig om att det är bäst för kunden att inte genomföra ordern på så sätt.

(Anvisningar)

Företaget måste ha tillgång till konkurrerande börser eller till olika källor för prissättning. Företaget bör gentemot kunden redovisa det pris som företaget självt genomfört en transaktion till för att möta kundens order och inte betinga sig prisdifferens (pristillägg eller prisavdrag)⁷⁷.

Om ordern avser uppköp eller utförsäljning av större kvantiteter⁷⁸ skall reglerna om bästa utförande tillämpas på varje enskild transaktion.

Kravet på best execution anses, såvitt gäller shares, uppfyllt om kundens order utförs genom Londonbörsens motsvarighet till Saxess, nämligen SETS.⁷⁹

Om ett företag beträffande ett värdepapper som är föremål för handel i SETS inte genomför kundens order genom SETS, bör företaget säkerställa följande.

1. En kundorder, som skall avvecklas på normalt sätt och som avser en mängd som ligger inom vad som vid den aktuella tidpunkten finns inlagd i SETS,⁸⁰ skall genomföras till ett pris som minst uppgår till bästa köp- respektive säljkurs.
2. Om en kundorder avser en större mängd än ineliggande limitorder i SETS men det föreligger tillräckligt djup över lag⁸¹, skall ordern genomföras till ett pris som minst uppgår till det vägda genomsnittspriset⁸² för alla order som ligger inne i SETS.
3. Om en kundorder är större än samtliga ineliggande order i SETS och prissättning enligt andra punkten skulle vara ogenomförbar, skall företaget med användande av vederbörlig skicklighet och omsorg tillämpa bästa möjliga pris med beaktande av priset på nyligen genomförda transaktioner av liknande storlek, de prisnivåer och bud som finns tillgängliga och rådande marknadsförhållanden.
4. Om det inte finns några ineliggande köp- eller säljkurser i SETS, skall företaget under hänvisning till senaste köp- eller säljkurs och de senaste offentliggjorda avsluten i värdepappret samt med vederbörlig skicklighet och omsorg fastställa bästa priset i ljuset av den tillgängliga informationen.

⁷⁷ Mark-up or mark-down.

⁷⁸ "...engaged in programme trading...". Enligt COB 7.14 menas med Programme trading att ett företag fått i uppdrag att genom en eller flera transaktioner åt en kund köpa eller sälja allt eller delar av en portfölj eller en större mängd finansiella instrument.

⁷⁹ SETS = the Stock Exchange Electronic Trading Service.

⁸⁰ "... the size currently displayed on SETS...".

⁸¹ "... sufficient depth overall...".

⁸² "...weighted average price..." = Volume weighted average price (VWAP)

5. Om en kundorder är föremål för särskilda förhållanden, t.ex. avveckling i särskild ordning,⁸³ bör priset i vart fall motsvara det pris som kan nås på SETS. I sådant fall skall varje form av avgift eller ersättning för de särskilda förhållandena redovisas för kunden separat och på lämpligt sätt.

(Vägledning)

Ett exempel på en situation, där ett företag kan tillåta sig att genomföra en kundorder till ett mindre fördelaktigt pris än det bästa tillgängliga priset, är om företaget och kunden står i ett varaktigt affärsförhållande till varandra. I så fall kan företaget nämligen motivera det sämre priset med att kunden kan förvänta sig att företaget kommer att kunna säkerställa att kunden uppnår fördelar i andra transaktioner och att företaget på så sätt uppfyller kravet på best execution sett över ett större antal transaktioner.

Aggregation and allocation (COB 7.7)

(Regler)

Ett företag måste ha en skriftlig policy, som tillämpas konsekvent, för situationer i vilka företaget lägger samman (aggregerar) kundorder med order för egen räkning, order från andra aktörer på marknaden⁸⁴ eller andra kundorder och sedermera fördelar (allokerar) de aktuella värdepappren. Policyn skall uppfylla följande krav.

Förutsättningarna för att sammanläggning skall få ske är att det inte är sannolikt att denna är till nackdel för någon av kundorderna och att företaget i sina avtalsvillkor har upplyst kunderna om att utfallet av sammanläggningen ibland kan bli till nackdel för kunden.

Tilldelning måste ske genast efter det att delar av eller hela den sammanlagda ordern genomförts.

(Anvisning)

För att fördelning skall anses ha skett genast bör denna ha slutförts inom en affärsdag från transaktionen.⁸⁵

(Regel)

När företaget utför en sammanlagd order i vilken det ingår kundorder måste följande iakttas.

1. Varken företaget självt eller någon av kunderna får ges en orättvis fördel.

⁸³ ”...non-standard settlement...”

⁸⁴ Market counter parties = Vissa uppräknade institutionella placerare.

⁸⁵ Närmare detaljer anges för vissa slags transaktioner och för vissa slags parter. Dessa detaljer rör dock inte t.ex. privatkunder.

2. Om den aggregerade ordern består av order för egen räkning och kundorder skall kundorderna prioriteras framför order för egen räkning, om inte hela den aggregerade ordern kan utföras. Detta gäller dock inte om företaget på rimliga grunder kan visa att villkoren för utförandet av den sammanlagda ordern hade blivit sämre om företaget inte hade deltagit i ordern.

Företaget får ändra fördelningen om ett fel upptäcks och dokumenteras och revideringen slutförs inom en affärsdag efter det att felet upptäcktes.

Det pris som redovisas till kunden skall uppgå antingen till det faktiska priset för var och en av de ingående värdepappren eller VWAP⁸⁶ för en serie av transaktioner.

När ett företag utför en sammanlagd order i vilken det ingår kundorder, skall uppgifter registreras om identiteten för varje kund. Det skall också registreras huruvida transaktionen helt eller delvis skall utföras under diskretionär förvaltning. När ett företag utför en sammanlagd order i vilken det ingår kundorder, skall också grunderna för fördelningen registreras så snart som det är möjligt. Om det ingår både order för icke-institutionella kunder och order för egen räkning skall grunderna för fördelningen registreras innan den sammanlagda ordern utförs. Vid fördelning som omfattar en eller flera order från icke-institutionella kunder, måste företaget registrera datum och tidpunkt för fördelningen, vilket värdepapper det gäller, identiteten hos var och en av kunderna, mängden värdepapper som ges till varje kund och till företaget. Registrerade uppgifter skall bevaras i tre år.

Handel med onoterade värdepapper (COB 7.11) (Regler)

Bestämmelsen tar sikte på att ett företag till en privatkund säljer värdepapper som inte är föremål för handel på en börs eller annan reglerad marknad och företaget står som "market maker" för det värdepappret. Företaget måste senast vid tidpunkten för försäljningen skriftligen meddela kunden att ett rimligt återköpspris kommer att erbjudas denne under en angiven tid. Företaget är skyldigt att svara för att ett rimligt pris kan erbjudas enligt meddelandet. I meddelandet skall kunden också upplysas om att en försäljning av värdepappret efter denna tid kan bli svår på grund av värdepapprets natur och eventuellt låga likviditet.

⁸⁶ Se avsnitt 2.6.

Rapportering till kunder (avsnitt 8)

Bekräftelse av affärer (COB 8.1)

(Regler)

Företaget måste omedelbart efter en transaktion sända en avräkningsnota⁸⁷ där de väsentliga uppgifterna anges och spara en kopia av notan i tre år.

En transaktion som utförs efter marknadsplatsens normala öppettider skall anses utförd nästa affärsdag. Om företaget utför en serie transaktioner åt kunden får samtliga transaktioner anses utförda vid den tidpunkt då den sista utfördes. Om en kundorder under transaktionen har varit aggregerad med order för egen räkning eller med annan kundorder, skall transaktionen anses utförd när allokeringen sker.

(Anvisningar)

Avräkningsnotan skall sändas senast den första affärsdagen efter det att transaktionen gjorts. Särskilda villkor anges för andelar i värdepappersfonder, avtal med tredje man och för uppgifter som kan lämnas elektroniskt över Internet.

Uppgifter som alltid skall anges

1. företagets namn och adress,
2. att företaget är auktoriserat eller godkänt av FSA,
3. om företaget utfört ordern som motpart,
4. kundens namn eller annan identitetsuppgift,
5. art och mängd av det som transaktionen gäller,
6. om transaktionen avser köp eller försäljning,
7. enhetspriset för transaktionen; om man vid allokering har tillämpat ett volymvägt genomsnittspris för transaktionerna i den aggregerade ordern skall detta anges,
8. datum för transaktionen,
9.
 - a) tidpunkten för transaktionen eller
 - b) upplysning om att tidsuppgiften tillhandahålls på begäran,
10. den sammanlagda ersättningen som skall erläggas och betalningsdagen,
11. den sammanlagda ersättningen till företaget eller till dess närstående⁸⁸ med särskild fördelning på
 - a) kommissionsavgift,
 - b) grunderna för kommissionsavgiften, om kunden inte tidigare upplysts om det,
 - c) storleken av prispålägg respektive prisavdrag om företaget eller dess närstående inträtt som motpart vid orderns utförande och reglerna om best execution gäller samt
12. eventuella övriga avgifter eller skatter.

⁸⁷ Avräkningsnota behövs inte i vissa fall, t.ex. när investeringen utgörs av vissa livförsäkringar eller pensionssparanden.

⁸⁸ ”...any associate...”

4.7 Tyskland

4.7.1 Kommission

De civilrättsliga bestämmelserna om kommission finns i 383-406 §§ Handelsgesetzbuch (HGB). Enligt uppgift från det tyska justitiedepartementet i oktober 2005 finns det inga planer på att ändra bestämmelserna i 383-406 §§ i anledning av MiFID. Reglerna gäller även för värdepappershandel.

Kommissionär är den som yrkesmässigt tar på sig att köpa eller sälja varor eller värdepapper i eget namn för en annan persons räkning (383 §). Kommissionären skall beakta kommittentens intressen och följa dennes anvisningar (384 § första stycket). Vid avvikelse från limitum skall kommittenten ofördröjligen meddela att han inte vill bli bunden av avtalet med tredje man; annars anses avvikelsen ha accepterats av kommittenten (386 §).

Vid inköps- eller försäljningskommission avseende värdepapper får uppdraget utföras av kommissionären på så sätt att denne själv inträder som motpart, om inte kommittenten motsatt sig det (Selbsteintrittsrecht). Det gäller under förutsättning att ett börs- eller marknadspris fastställs.

När självinträde sker, inskränker sig kommissionärens skyldigheter mot kommittenten till att avge redovisning, som skall innehålla upplysning om den beräknade kursen på börsen eller marknadsplatsen. Uppdraget anses utfört vid den tidpunkt då kommissionären avsänder meddelande till kommittenten om utförandet (400 § andra stycket).

Om kommissionsuppdraget utförs under börsens eller marknadsplatsens öppettid och meddelandet om utförandet avsändes först efter stängningen av börsen eller marknaden, får det beräknade priset inte vara mindre fördelaktigt för kommittenten än priset vid stängningen (400 § tredje stycket).

Om uppdraget lämnats för att utföras till en bestämd kurs (öppningskurs, genomsnittskurs, stängningskurs),⁸⁹ är kommissionären, utan hänsyn till den tidpunkt vid vilken uppdraget skall anses utfört, berättigad och skyldig att redovisa denna kurs för kommittenten (400 § fjärde stycket).

För värdepapper, som har ett börs- eller marknadspris som har fastställts av en myndighet, får företaget inte redovisa ett resultat som är mindre fördelaktigt för kunden än den fastställda kursen.

⁸⁹ "(erster Kurs, Mittelkurs, letzter Kurs)"

Har kommissionären innan han skickat ett meddelande om att affären genomförts på börsen eller marknaden genomfört en affär med tredje man med anledning av kommissionsuppdraget, får kommissionären inte redovisa ett mindre fördelaktigt pris för kommittenten än det härigenom överenskomna priset.

Om det inte av meddelandet framgår att det skett ett självinträde, anses kommissionären ha gjort ett avslut med tredje man.

Reglerna gäller också när en kommissionär inom sin verksamhet övertar en annan affär än dem som anges i 383 § för en annan persons räkning i eget namn. Detsamma gäller när en köpare som inte är kommissionär inom sin handelsverksamhet övertar en affär på samma sätt (406 §).

4.7.2 Regler för värdepappersmarknaden

Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) från år 1998 innehåller regler om relationerna till kunderna och näringsrättsliga regler.

(1) Investeringsstjänsteföretag skall

1. i kundernas intresse tillhandahålla investerings tjänster och tjänster inom sidoverksamheter med vederbörlig grad av kunnande, omsorg och plikt känsla,
2. eftersträva att undvika intressekonflikter och se till att kundernas order vid oundvikliga intressekonflikter hanteras med vederbörlig hänsyn till kundernas intressen.

(2) De skall också

1. införskaffa information från kunderna om deras erfarenhet och kunnande från den aktuella typen av transaktioner samt om deras målsättning med investeringen och deras ekonomiska situation,
2. förse kunderna med all relevant information, allt i den mån det behövs för att investeringsföretaget skall kunna tillgodose kundernas intressen samt i förhållande till arten och omfattningen av transaktionen.⁹⁰

(1) Investeringsföretag eller dess närstående får inte

1. ge kunderna råd att köpa eller sälja värdepapper, om det inte är i överensstämmelse med kundernas intressen,
2. ge kunderna råd att köpa eller sälja värdepapper i syfte att orsaka kursrörelser i en viss riktning, för att kunna genomföra transaktioner för företagets eller närståendes egen räkning,
3. med kännedom om en kunds köp- eller säljorder genomföra transaktioner för egen räkning, om det skulle kunna bli till nackdel för den kunden.

⁹⁰ Avsnitt 31.

(2) För personer som är ägare till investeringsföretag samt ställföreträdare eller anställda i ett investeringsföretag gäller motsvarande som för investeringsföretaget enligt (1). Dessa personer får inte heller genom sådana åtgärder på motsvarande sätt gynna tredje man.⁹¹ En kunds anspråk på ersättning från ett investeringsföretag på den grunden att företaget har brustit i sina skyldigheter att tillhandahålla information och för att ha gett felaktiga råd preskriberas tre år efter det att anspråket uppkom.⁹²

Riktlinjer från BAFin

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BAFin som är tillsynsmyndighet för de finansiella marknaderna har utfärdat riktlinjer för 31 och 32 §§. Senaste versionen är från den 9 maj 2000 och ersatte riktlinjer från år 1997. De delar som särskilt berör förhållandet till kunden redovisas här kortfattat.

Kunden skall i förväg få tillfälle att ta del av information om beräkningen av kostnaderna för tjänsten. Kunden måste informeras om möjligheten att limitera order, särskilt om det gäller order på marknader med låg likviditet. Kunden måste också informeras om rätten att lämna instruktioner om hur ordern skall utföras, särskilt beträffande möjligheten att välja börs. I den mån det kan förutses av investeringsföretaget skall kunden informeras om vid vilken börs en order kommer att genomföras. Kunden måste informeras om eventuella risker hänförliga till de övriga deltagarna i genomförandet, särskilt med avseende på risken för utebliven betalning eller avveckling. Detta är särskilt viktigt vid gränsöverskridande affärer.

Informationen skall vara korrekt, fullständig och otvetydig. Den skall också vara klart strukturerad och presenterad på ett ändamålsenligt sätt. Informationen kan utformas utifrån kundens egna kunskaper och vad kunden efterfrågar.

Om det i investeringstjänsten inte ingår individuell rådgivning, utan endast utförande av en order, skall kunden få särskild information om det innan företaget mottar ordern.

Företaget får *inte gynna någon enskild kund på en annan kunds bekostnad*. Order skall *behandlas i den ordning* de mottagits. Om en order skall utföras vid en börs, måste företaget se till att ordern vidarebefordras utan dröjsmål. Order där företaget har visst eget inflytande över beslutet får inte gynnas framför andra (limiterade)

⁹¹ Avsnitt 32.

⁹² Avsnitt 37 a.

order. En *order får inte delas upp* utan att det är ekonomiskt rimligt och i kundens intresse, eller kunden särskilt har begärt det. Om företaget ingår ett avtal med kunden om fast pris, skall kunden informeras om att detta utgör ett köpeavtal.

Olika kunders *order får läggas samman* till en gemensam order eller tillsammans med företagets order för egen räkning, om det inte finns anledning att förvänta sig att detta strider mot kundernas intressen. Det måste alltid vara möjligt att identifiera kundernas order i förhållande till de transaktioner som utförs. Fördelning till kunderna av genomförda order skall ske omedelbart efter genomförandet, som huvudregel samma dag som transaktionen gjordes. Om inte alla order som sammanförts kan genomföras, skall kundernas order prioriteras. Detta gäller dock inte det kan antas att det hade varit omöjligt, eller endast möjligt på mindre fördelaktiga villkor att genomföra affären utan företagets order för egen räkning.

Om en order genomförs skall kunden omedelbart få en *bekräftelse av avtalet* med information som är begriplig för den genomsnittlige kunden och som redovisar kostnaderna för kunden, priset, datum för transaktionen och vid kommission den börs vid vilken avslutet skedde.

Om order skall ligga längre än över dagen, skall kunden få en orderbekräftelse. Om delar av en order genomförts omedelbart, kan avtalsbekräftelse också utgöra orderbekräftelse på resten av ordern. Transaktioner som avvecklas genom en börs eller ett annat avvecklingssystem kan bekräftas på annat sätt.

4.8 USA

4.8.1 Kommission

De amerikanska rättsreglerna för motsvarigheten till de svenska kommissionsförhållandena finns bland reglerna för sysslomannaskap (agency).

4.8.2 Regler för värdepappersmarknaden

Securities and Exchange Commission⁹³ (SEC) är den amerikanska federala tillsynsmyndigheten inom värdepappershandeln.⁹⁴

Handlare, mäklare och vissa andra aktörer på värdepappersmarknaden är skyldiga att registrera sig hos SEC och att vara medlem i en ”self-regulatory organization” (SRO). Bland dessa organisationer kan nämnas börserna New York Stock Exchange (NYSE) och Nasdaq.⁹⁵

Den amerikanska federala regleringen för värdepappersmarknaden består av de federala lagarna Securities Act (1933), Securities Exchange Act (1934), Trust Indebture Act (1935), Investment Company Act (1940) och Investment Advisers Act (1940).

Värdepapperslagen (Securities Act)

Bestämmelserna i värdepapperslagen syftar till att ge investerare tillgång till korrekt och offentlig information om värdepapper som bjuds ut till försäljning åt allmänheten. Lagen innehåller regler om registrering av vissa uppgifter om det emitterande företags ledning och verksamhet samt ekonomiska fakta. Undantag från reglerna gäller för erbjudanden till en begränsad krets eller av liten omfattning, erbjudanden som begränsas till en viss delstat samt för värdepapper som ges ut av en kommun eller av en delstatlig eller federal regering.

Värdepappershandelslag (Securities Exchange Act)

Värdepappershandelslagens regler (nedan förkortad SEA) syftar till att genom federala regler främja en nationell, i motsats till delstatlig, värdepappersmarknad.

⁹³ SEC har befogenhet att fastställa regler för och utöva tillsyn över handlare, börser och clearingorganisationer. SEC har också disciplinära befogenheter.

⁹⁴ Banker står under tillsyn av den amerikanska centralbanken Federal Reserve, som en av dess fyra huvuduppgifter.

⁹⁵ För att ge en bild av de amerikanska börsernas storlekar kan nämnas att aktiehandeln vid Stockholmsbörsen under de första nio månaderna 2003 har omsatt 213 miljarder USD. Motsvarande siffror var 940 miljarder USD för Deutsche Börse, 1.405 miljarder USD för Euronext (Amsterdam, Bryssel, Lissabon och Paris), 2.589 miljarder USD för London Stock Exchange. Motsvarande siffror var för Chicago 342 miljarder USD, Amex 423 miljarder USD, Nasdaq 4.900 miljarder USD (uppskattning för september) och NYSE 7.146 miljarder USD.

Lagen delar upp dem som yrkesmässigt sysslar med värdepappersaffärer i huvudkategorierna ”brokers” (mäklare) och ”dealers” (handlare). Frågan om en viss verksamhet utgör mäklarverksamhet eller handel avgörs utifrån en helhetsbedömning.

En *mäklare* utför transaktioner med värdepapper *för annans räkning*⁹⁶. Förutsatt att det sker inom ramen för bankverksamhet kan en mäklare driva verksamhet relativt självständigt. Handeln kan t.ex. ingå i ett förvaltaruppdrag och banken få ersättning i form av en fast avgift eller i förhållande till den förvaltade egendomens storlek. Den som förmedlar en kontakt mellan en köpare och en säljare eller som söker upp investerare åt registrerade mäklare, handlare eller emittenter kan anses som mäklare.

En *handlare* köper och säljer värdepapper – som en del av den regelmässiga affärsverksamheten – *för egen räkning* genom en mäklare eller på annat sätt.⁹⁷ Vissa undantag från reglerna görs beträffande handel som sker för en banks eget investeringsbehov eller i dess egenskap av förmyndare eller förvaltare. Handlaren tjänar pengar på värdepappersaffären genom kursvariationer och skillnader mellan köp- och säljkurs.

Både fysiska och juridiska personer kan registreras som mäklare eller handlare. För en person med anknytning till dessa kategorier (associated person) gäller i en del avseenden samma regler som för den registrerade mäklaren eller handlaren.

En nationell börs får, inom de begränsningar som kan gälla enligt SEC:s regler, tillåta att en medlem registrerar sig som ”odd-lot dealer”. Odd lot motsvarar det svenska begreppet småorderpost och utgörs av ett mindre antal aktier än en ”round lot”, eller handelspost. Som svenskt begrepp används här *småposthandlare*. En amerikansk handelspost omfattar som regel 100 aktier. Registreringen som småorderhandlare medför rätt att handla för egen räkning om det är nödvändigt för att kunna driva verksamhet. En nationell börs kan också tillåta en medlem att registrera sig som ”specialist” eller som ”market maker”.

En *specialist* skall under den tid som handel vid börsen pågår ställa offentliga kurser som han är beredd att köpa eller sälja en viss aktie för. Specialistens roll är att bidra till en rättvis och välordnad marknad. Specialisten skall träda in och tillföra pengar i handeln av

⁹⁶ Securities Exchange Act section 3 (a) (4), ”...any person engaged in the business of effecting transactions in securities for the account of others.”

⁹⁷ SEA section 3 (a) (5), ”...any person engaged in the business of buying and selling securities for such person’s own account through a broker or otherwise.”

en aktie när det saknas köpare eller säljare, och därigenom minska risken för svängningar i aktiekursen. Specialisten är emellertid förbjuden att handla före en kund med ett bud på samma nivå som det som specialisten själv har ställt.

En *market maker* skall regelbundet erbjuda en marknad för köp och försäljningar av en viss aktie till offentliga köp- och säljkurser. En *market maker* förekommer framför allt på OTC-marknader som Nasdaq. Som regel måste en *market maker* vara beredd att handla med poster om upp till 100 aktier.

Mäklarens och handlarens verksamhet

Den som är medlem av en nationell börs får i princip inte genomföra transaktioner för egen räkning eller för en associerad person på en sådan börs.⁹⁸ Undantagen är emellertid omfattande. Förbudet gäller exempelvis inte en handlare som agerar som *market maker* och den som är registrerad som småposthandlare och handlar i den egenskapen.⁹⁹

Om en börsmedlem lämnar en order för egen räkning, eller för en annan medlems räkning, skall det framgå för övriga börsmedlemmar och för den som är specialist för det aktuella värdepappret att så är fallet. En medlem som lämnar en order för egen räkning eller för en annan medlems räkning, skall ge företräde åt alla order till samma kurs som lämnats av någon som varken är medlem eller associerad med en medlem. Skyldigheten att lämna sådant företräde gäller oavsett storleken på ordern eller tidpunkten då ordern avgavs¹⁰⁰.(!)

Kursinformation

Både *market maker* och specialisten är skyldig att offentligt ange den bästa kurs som han är beredd att köpa eller sälja för.¹⁰¹ Vid handel inom s.k. "electronic communication networks" (ECN) kan det tillåtas att kursen sätts över den köpkurs eller under den sälj-

⁹⁸ "...for ... an account with respect to which it ... exercises investment discretion...". Section 11 a SEA.

⁹⁹ "Odd-lot dealer".

¹⁰⁰ "...irrespective of the size of any such bid or offer or the time when entered."

¹⁰¹ SEC rule Ac 1-1 Dissemination of Quotations. Bestämmelsen reglerar skyldigheten att göra aktuell kursinformation tillgänglig dels för börser och organisationer, dels för mäklare och handlare som utanför en börs lämnar order till andra mäklare eller handlare.

kurs som market makern eller specialisten vid tiden för affären hade offentliggjort. Detta förutsätter dock att den ”förbättrade kursen” offentliggörs genom det aktuella nätverket.

En specialist som från en kund får en limitorder med en högre kurs för en köporder eller en lägre för en säljorder än den som han har offentliggjort måste offentliggöra även kundordern.¹⁰² I enlighet med vad som sagts tidigare kommer kundordern att få företräde framför en transaktion för specialistens räkning.

Orderhantering

En order som lämnats av en kund till en handlare eller mäklare kan, liksom på de europeiska värdepappersmarknaderna, hanteras på olika sätt. Ordern kan vidarebefordras till någon börs eller till någon OTC-market maker. Ordern kan också utföras mot en annan kund hos samma mäklare eller mot mäklarens eget lager (internalisering). Det förekommer att börser eller market maker ersätter mäklare för att vidarebefordra order till dem, s.k. ersättning för orderflöde¹⁰³. En mäklare eller en handlare får inte utföra order åt en kund utan att först ha informerat kunden skriftligen om sin policy för att bestämma till vem kundorder skall vidarebefordras och ersättningen för detta.¹⁰⁴

Redovisning av hur en order har utförts

Varje marknadsplats¹⁰⁵ är skyldig att hålla information om hur de utfört order tillgänglig varje månad. Informationen skall gälla antalet värdepapper som det har handlats med, dels sådana som handlats vid den aktuella marknadsplatsen, dels sådana som handlats efter vidarebefordran till annan marknadsplats, inom vilket tidsintervall¹⁰⁶ från ordermottagning räknat som det har handlats med värdepapper samt vissa uppgifter om kursintervallet. Redovis-

¹⁰² SEC rule 11 Ac 1-4 Display of Customer Limit Orders.

¹⁰³ ”Payment for orderflow”.

¹⁰⁴ SEC rule 11 Ac 1-3. SEC har möjlighet att meddela undantag från bestämmelsen I den mån det inte bedöms strida mot det allmänna intresset eller mot behovet av skydd för investerarna.

¹⁰⁵ ”Market center”, vilket enligt bestämmelsens definition innefattar market maker eller specialist vid börs, market maker på OTC-marknad, alternativt handelssystem, nationell börs och nationell värdepappersorganisation.

¹⁰⁶ 0-9 sekunder, 10-29 sekunder, 30-59 sekunder, 60-299 sekunder samt 5-30 minuter.

ningen skall delas upp på respektive värdepapper, ordertyp och orderstorlek och avse order till marknadspris och limitorder. Redovisningen skall också, på närmare angivet sätt, beakta förekomsten av limitorder som vid ordertidpunkten låg inom respektive strax utanför kursintervallet¹⁰⁷. I bestämmelsen regleras också hur allmänheten utan kostnad och lättillgängligt genom Internet eller på annat sätt skall kunna få del av informationen.

Offentliggörande av information om orderdirigering

För kundorder som inte innehåller instruktioner om utförande på en viss marknadsplats och som har ett marknadsvärde för optioner under 50.000 USD och för andra värdepapper under 200.000 USD gäller särskilda regler om redovisning av orderdirigering.¹⁰⁸

¹⁰⁷ Närmare preciserat med begreppet "consolidated best offer" och "consolidated best bid". Dessa båda begrepp definieras i bestämmelsen som "the highest firm bid and the lowest firm offer for a security that is calculated and disseminated on a current and continuous basis pursuant to an effective national market system plan."

¹⁰⁸ SEC rule 11 Ac 1-6 Disclosure of Order Routing Information.

5 Utkastet till lagrådsremiss om en ny kommissionslag

Nedan skall i korthet redovisas några av de skäl för en reformering av kommissionslagen som anges i utkastet till lagrådsremiss och huvuddragen i de förslag som finns i utkastet.

Ett skäl för en reformering som framförs i utkastet är att samhällsutvecklingen medfört att lagen med tiden har kommit att framstå som alltmer föråldrad. Det anges att flera av gällande lags regler präglas av värderingar och förhållanden som rådde vid 1900-talets början och därför dåligt svarar mot nutida praktiska behov. Det sägs vidare att det omoderna språket och den redaktionella uppbyggnaden i kommissionslagen kan göra att lagen framstår som otillgänglig. Dessutom anses det finnas ett behov av att anpassa kommissionsreglerna till nyare civilrättsliga lagar, främst den nya köplagen. Det anges att flera av kommissionslagens bestämmelser vilar på civilrättsliga principer som numera har övergetts eller modifierats genom den nya köplagen. Det konstateras att kommissionslagen nära ansluter till 1905 års köplag och i flera fall innebär närmast ett fullföljande av principerna i den äldre köplagen på den speciella avtalstyp som kommission utgör. Det påpekas i sammanhanget att det fortfarande finns hänvisningar i kommissionslagen till bestämmelser i 1905-års köplag.

Vidare anses det i utkastet finnas skäl att överväga om det skall införas nya lagregler främst om tjänstekommission men även om andra former av kommission som i dag faller utanför lagens direkta tillämpningsområde. Det lämnas dock inga förslag till sådana regler.

Det råder ingen tvekan om, sägs det, att utvecklingen på flera områden har sprungit ifrån kommissionslagen. Kommission har fortfarande praktisk betydelse både inom handeln och inom den privata sfären. De avtal där kommission förekommer är dock numera i stor utsträckning av ett annat slag än förr. Det framhålls att kommissionsregler har betydelse även genom att de inte sällan

kan tillämpas analogiskt på andra rättsförhållanden. I utkastet hänvisas till att remissinstanserna inte heller har ifrågasatt behovet av nya bestämmelser på området.

Reglerna om kommission och om handelsagentur bedöms i utkastet till lagrådsremiss inte böra föras samman i en gemensam lag. Samtidigt anses att i stor utsträckning överensstämmande regler bör gälla vid kommission och handelsagentur när det gäller förhållandet mellan huvudmannen och mellanmannen. Vid utformningen av främst de obligationsrättsliga reglerna om kommission är tanken att de lösningar som valts i lagen om handelsagentur bildar en utgångspunkt, och förslagen i utkastet har fått i stort sett samma innehåll som motsvarande bestämmelser i den lagen. Mot bakgrund bl.a. av att näringsverksamma uppdragstagare enligt uppdragsavtalet ofta arbetar både som agent och kommissionär bedöms det ligga ett värde i att så långt som möjligt samma obligationsrättsliga regler gäller för de båda avtalstyperna. Endast i de delar där olikheter i kommissionärens och handelsagentens verksamhet sakligt motiverar skilda lösningar övervägs sådana.

En ny kommissionslag anses i utkastet till lagrådsremiss böra gälla för kommissionshandel med i stort sett all sorts lös egendom. Detta innebär att lagen skall vara tillämplig på bl.a. fondkommission. Avsikten är dock att handel med tomträtter, bostadsrätter, andelsrätter avseende lägenhet, arrenderätter, hyresrätter, luftfartyg, skepp och skeppsbyggen inte skall omfattas av en ny kommissionslag.

Tanken i utkastet till lagrådsremiss är att parternas allmänna skyldigheter mot varandra skall klargöras, bl.a. genom en uttrycklig regel om vissa av kommittentens plikter. Det gäller framför allt frågor om lojalitetsplikt och informationsskyldighet. Avsikten är också att reglerna om kommissionärens rätt till provision preciseras och att bestämmelserna om hans säkerhetsrätt i kommittentens egendom och i fordringarna mot tredje man förenklas. Vidare skall kommissionärens rätt till uppsägningstid vid varaktiga kommissionsuppdrag ändras enligt utkastet. De nuvarande bestämmelserna om kommissionärens rätt till schabloniserad efterprovision och ersättning för investeringar föreslås utbyta mot en ordning med avgångsvederlag. Bestämmelserna om förtida uppsägning och skadestånd föreslås bli förenklade. Det är tänkt att det för skadestånd skall gälla ett presumtionsansvar. I fråga om preskription föreslås ingen ändring i förhållande till gällande rätt.

När det gäller bestämmelserna om förhållandet till tredje man är tanken i utkastet till lagrådsremiss att det traditionella partsbindningsmönstret vid kommission skall behållas i en ny kommissionslag. Det innebär alltså att kommittenten under vissa förutsättningar skall ha rätt att kräva tredje man direkt. Tredje man däremot skall inte ha någon sådan direktkravs rätt mot kommittenten. Även i övrigt är tanken att de grundläggande strukturer rörande förhållandet till tredje man som slagits fast redan i den gällande kommissionslagen skall behållas.

I utkastet behandlas också den terminologiska frågan vad uppdragstagaren/mellanmannen respektive uppdragsgivaren/huvudmannen bör benämnas. Benämningen kommissionär, som är allmänt använd, anses böra behållas i en ny lag. I utkastet anses dock att uppdragsgivaren bör kallas huvudman. Skälet är att terminologisk enhetlighet såvitt gäller benämningen av uppdragsgivare då uppnås oavsett om uppdraget går ut på kommission eller agentur.