

MiFID II

– Strategiske muligheder & udfordringer

David Moalem, partner, ph.d.

Oktober 2015

Tre spørgsmål på programmet

1

Hvordan bør vi arbejde med ny regulering?

2

Hvad er baggrunden og tidsplanen for MiFID II?

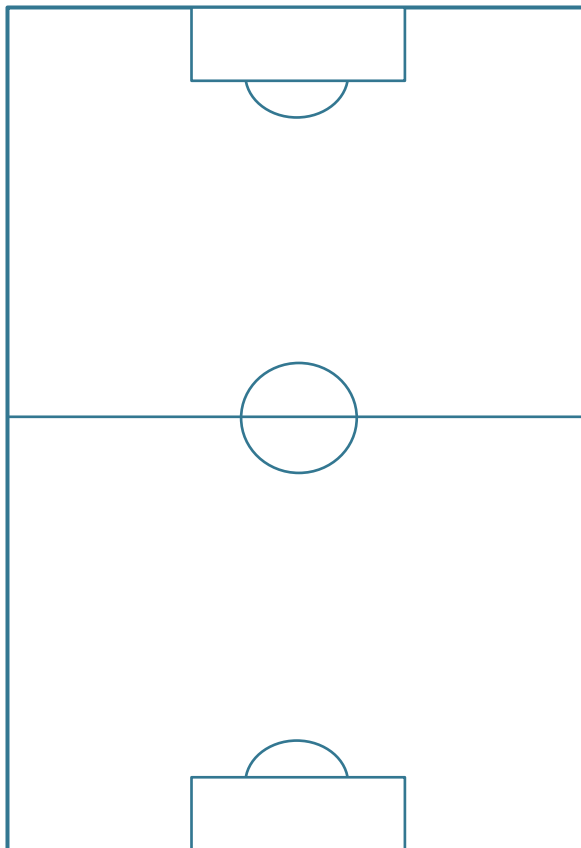
3

Hvilke strategiske muligheder og udfordringer medfører MiFID II?

1. Hvordan bør vi arbejde med ny regulering?

Budskab 1.

Ny regulering ændrer spillereglerne for forretningen



- Ny regulering kridter banen op på ny
- Spillet skal optimeres for at skabe de bedst mulige rammer for den erhvervsmæssige drift
- Ny regulering skaber muligheder - ikke kun begrænsninger
- Reglerne benyttes i strategiarbejdet af CXO-suiten og bestyrelsen
- Den regulatoriske indsigt og erfaring bruges som et forretningsmæssigt værktøj
- Man tænker på virksomhedens fulde behov, og ikke kun den regulatoriske del
- Virksomheden vil opleve regulering, risk management og compliance som noget, der kan skabe værdi for forretningen

Budskab 2.

Fokus på kunderelationen førend maskinrummet



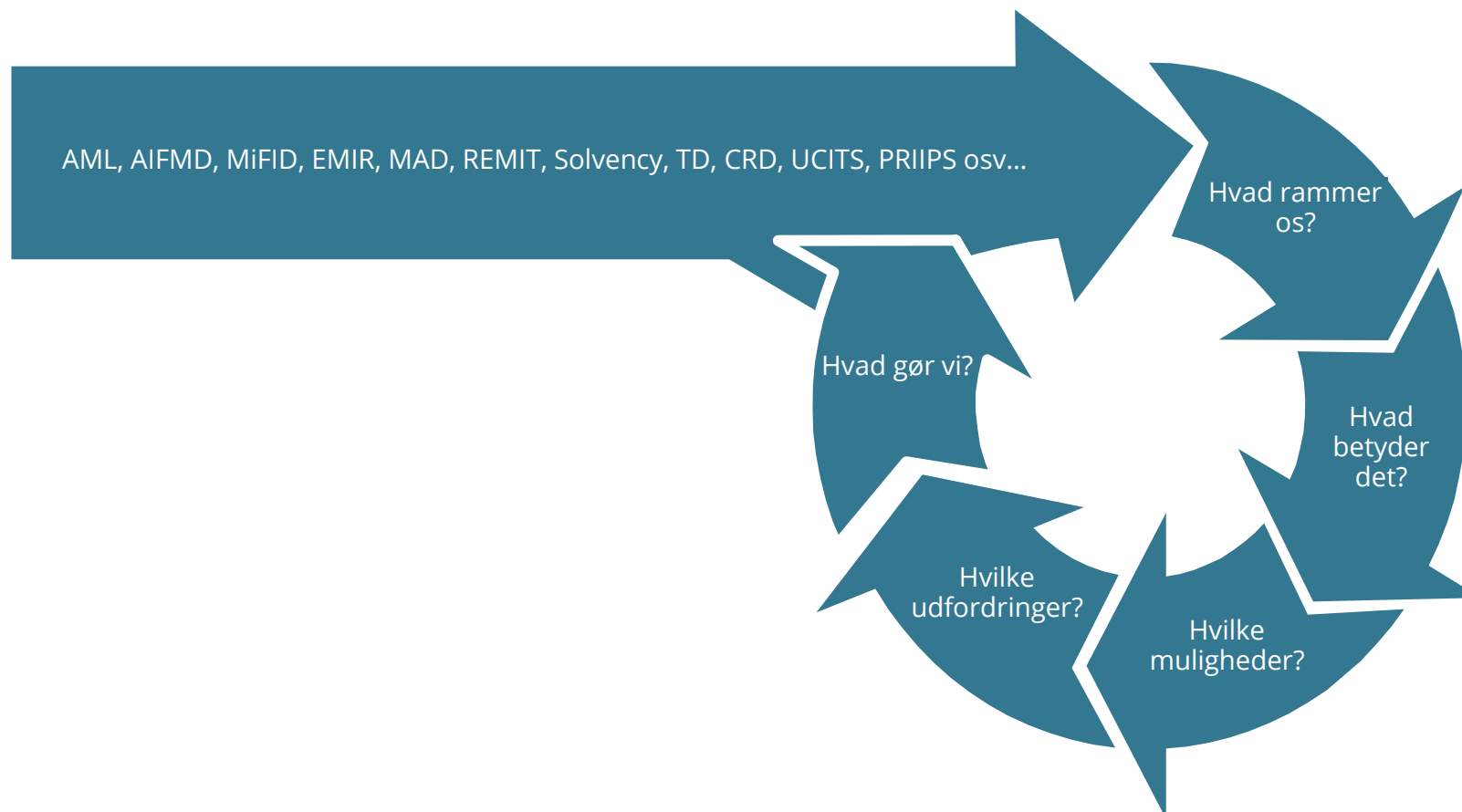
- Hvordan påvirker den nye regulering vores kunderelationer?
- Skal vi ændre i vores kundevendte dokumenter og brugerflade?
- Hvad kan vi gøre for at komme i øjenhøjde og dialog med kunderne?
- Skal vi ændre vores go-to-market strategi?

- Hvilke politikker og retningslinjer skal ændres?
- Hvilke forretningsgange og arbejdsbeskrivelser skal ændres?
- Hvilke organisatoriske ændringer skal foretages?
- Hvem skal foretage hvilke ændringer?

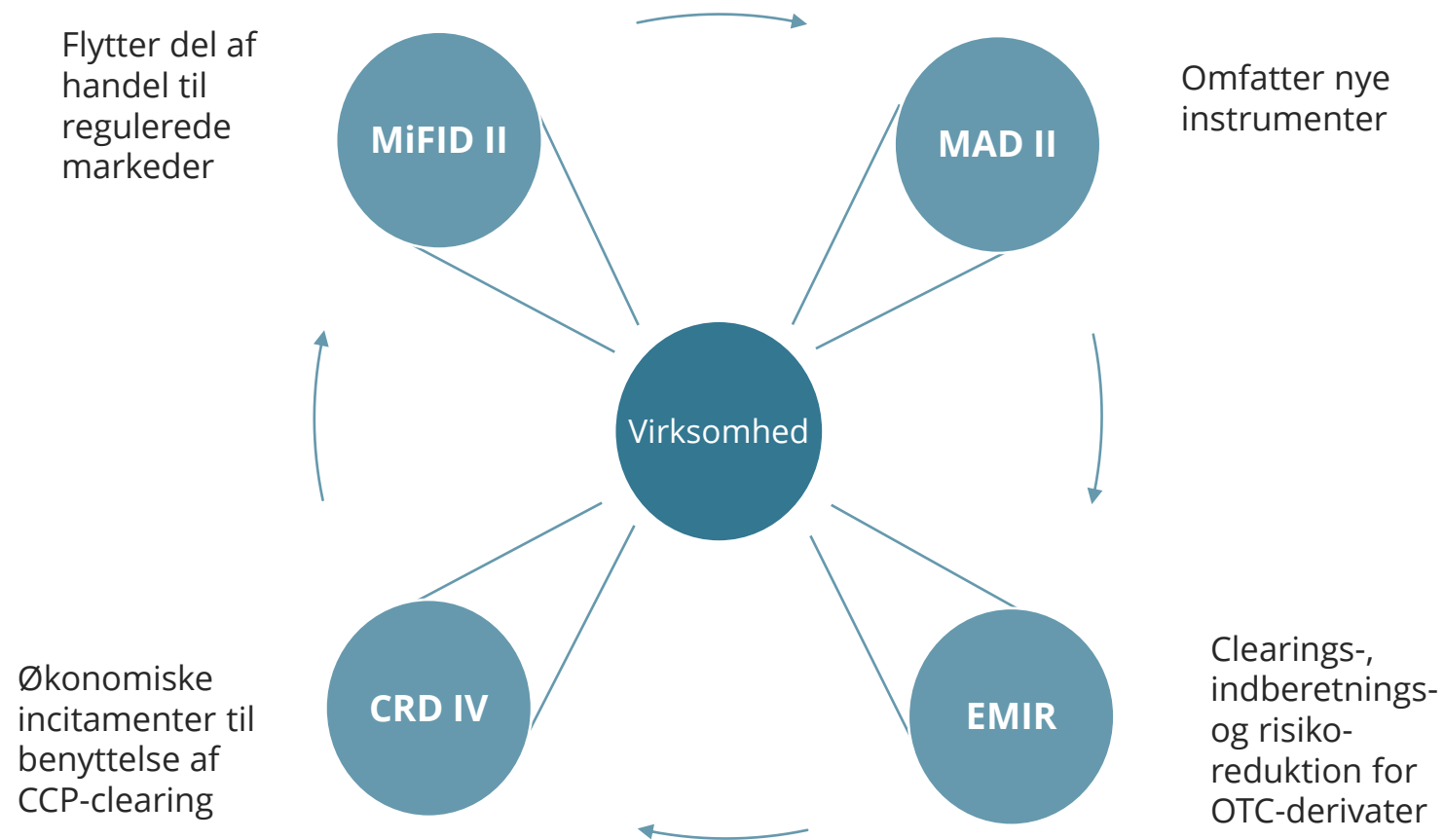


Budskab 3.

Proaktiv tilgang sikrer laveste omkostninger og højeste indtjening



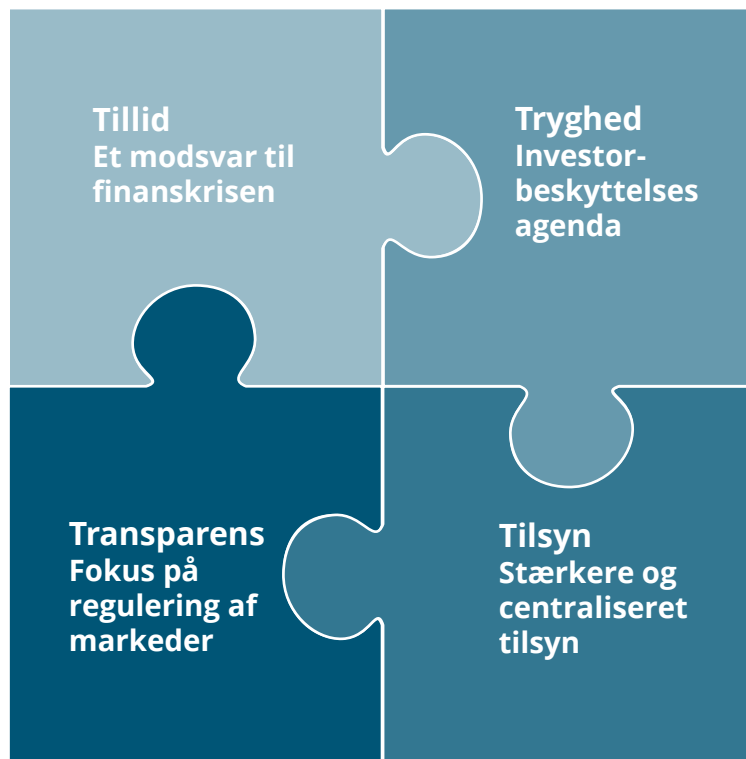
Budskab 4. Reguleringerne er indbyrdes forbundne



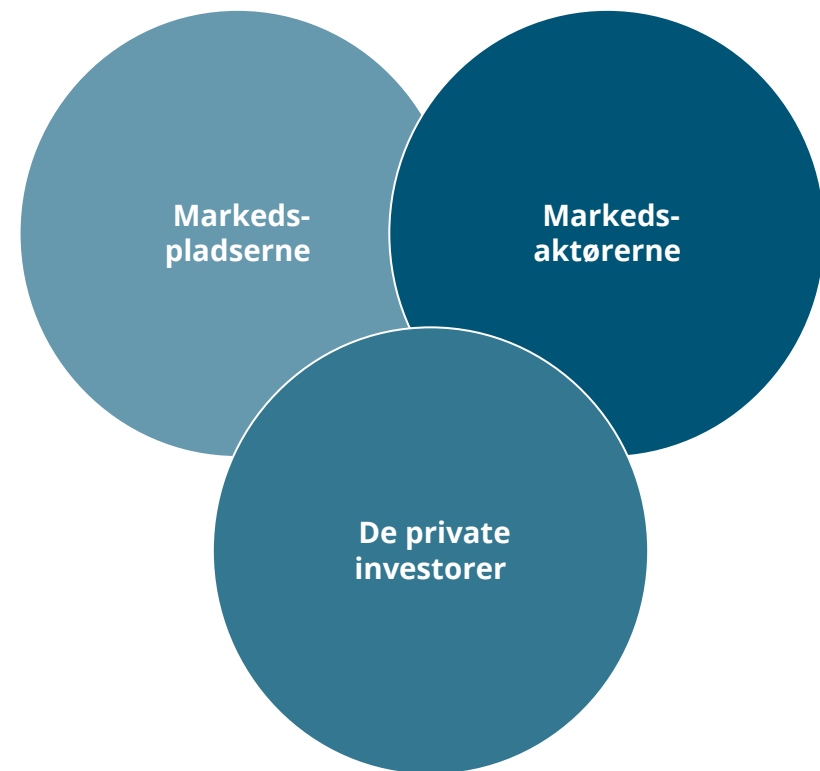
2. Hvad er baggrunden og tidsplanen for MiFID II?

Underliggende politiske temaer og målgrupper

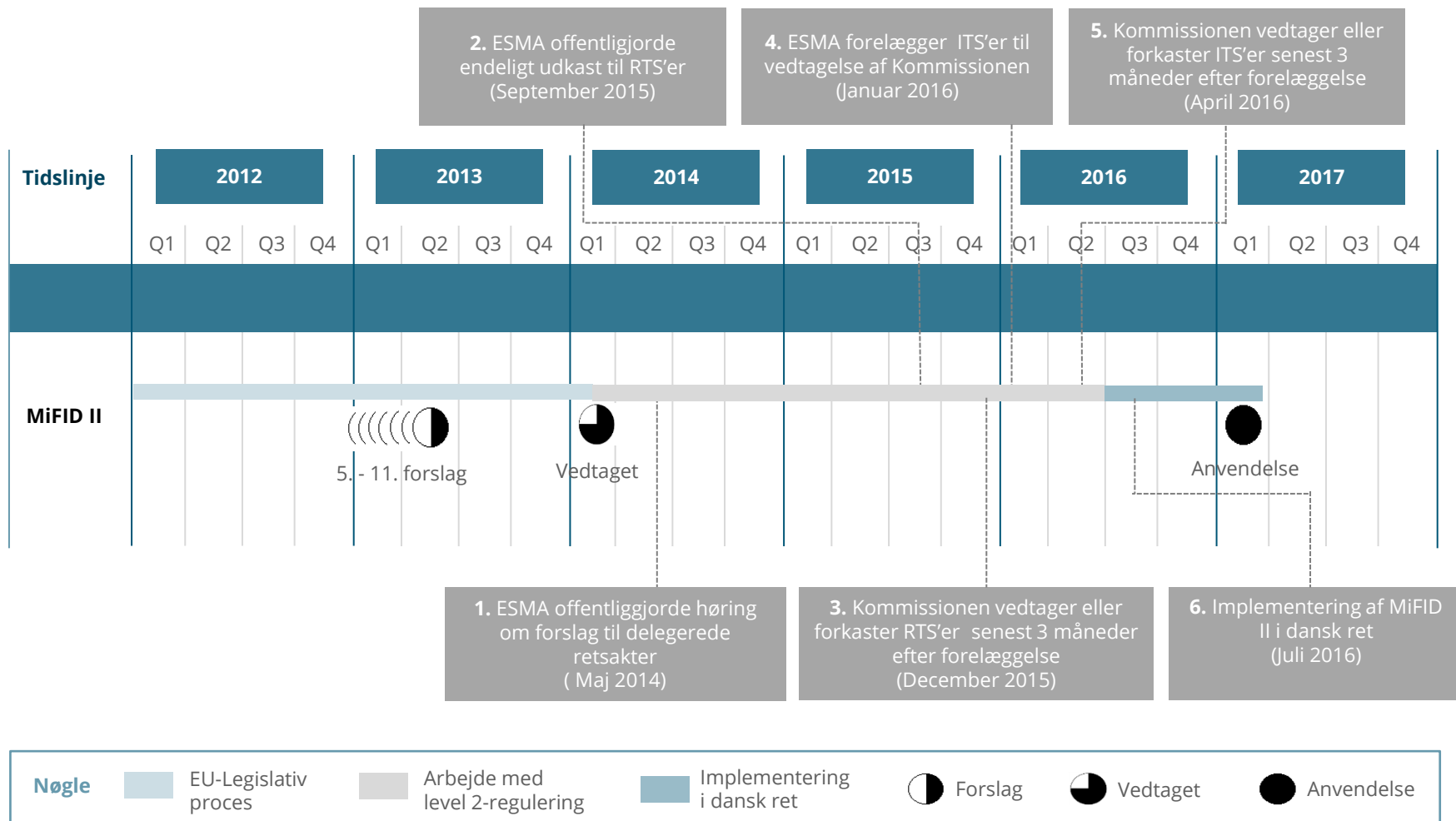
Underliggende politiske temaer



Målgrupper



Uret tikker...der er under 15 måneder til ikrafttræden...



3. MiFID II - Hvilke muligheder og udfordringer?

Model for MiFID II-projekt



Køreplan for MiFID II-projektet

Måned	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Fase 1 - Strategi												
Fastlæggelse af projekt team og køreplan	■											
Overordnet klarlæggelse af muligheder/udfordringer		■	■	■	■	■						
Dialog med ledelse om evt. strategiske tiltag			■	■	■	■						
Fase 2 - Afdækning												
Detaljeret GAP-analyse			■	■	■	■	■	■				
Koordinering ift. andre regulatoriske initiativer		■	■	■	■	■	■	■	■			
Detaljeret vurdering af driftsplan mv.					■	■	■	■	■			
Organisatoriske, IT-mæssige forhold o.lign.			■	■	■	■	■	■	■	■		
Fase 3 - Implementering												
Ændringer i politikker, retningslinjer, forretningsgange								■	■	■	■	■
Ændringer i forretningsbetingelser, aftaler mv.								■	■	■	■	■
Ændringer i organisation, IT samt uddannelse								■	■	■	■	■

Fase 1 – Strategiske overvejelser

Centrale strategiske overvejelser



Fase 1. Strategi

Hvordan finder vi ud af, hvad der er strategisk?

MiFID II Compliance-lab

- Vigtigt at sikre en fast systematik, struktur og overblik

The screenshot displays the BECH-BRUUN MiFID II Compliance-lab interface. The top navigation bar includes a 'Dashboard' link, the title 'MiFID II Compliance-lab', a search bar, and a user profile for 'Stine Simonsen'. Below this, the 'Files' tab is active, showing a hierarchical file structure. The left sidebar lists the main categories: 'Deleted Items (1)', 'MiFID II Compliance-lab', 'MiFID II analyseværktøj', 'Overblik (1)', 'GAP-analyse', and 'Investorbeskyttelse'. The 'Investorbeskyttelse' folder is expanded, showing subfolders: 'Kundekategorier', 'Interessekonflikter', 'Investeringsrådgivning', 'Porteføljepleje', 'Kundeaktiver', 'Egnetheds- og hensigtsmæssighedstest', 'Klagehåndtering', 'Kommunikation og rapportering', 'Produkter', 'Handel med godkendte modpart', 'Ordreudførelse', 'Handel', 'Organisatoriske krav', and 'Diverse'. The main content area shows a list of files under the 'Investorbeskyttelse' folder, with columns for 'Name' and 'Pages'. The files listed are: 'Kundekategorier', 'Interessekonflikter', 'Kundeaktiver', 'Egnetheds- og hensigtsmæssighedstest', 'Klagehåndtering', 'Kommunikation og rapportering', 'Produkter', 'Handel med godkendte modpart', and 'Ordreudførelse'. Each file has a checkbox, a folder icon, and a star icon.

Name	Pages
Kundekategorier	
Interessekonflikter	
Kundeaktiver	
Egnetheds- og hensigtsmæssighedstest	
Klagehåndtering	
Kommunikation og rapportering	
Produkter	
Handel med godkendte modpart	
Ordreudførelse	

MiFID II Compliance-lab

- Nøje tekstsammenligninger mellem MiFID I og MiFID II

MiFID I	Danske regler	MiFID II/MiFIR	Betydning
Investeringsrådgivning			
Sammenligning af MiFID I og MiFID II			
Level 1			
MiFID I - Artikel 19 - God forretningsskik ved ydelse af investeringsservice til kunder 1. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab, når det yder kunder investeringsservice og/eller, når det er relevant, accessoriske tjenesteydelser, handler ærligt, redeligt og professionelt i sine kunders bedste interesse, og navnlig overholder de i stk. 2-8 omhandlede principper. 2. Alle oplysninger, herunder markedsføringsmateriale, som investeringsselskabet sender til kunder eller potentielle kunder, skal være reelle, klare og ikke-vildledende. Markedsføringsmateriale skal tydeligt fremstå som sådant. 3. Der skal gives relevante oplysninger til kunder eller potentielle kunder i en form, der er forståelig om: - investeringsselskabet og dets tjenesteydelser - finansielle instrumenter og foreslåede investeringsstrategier; dette bør omfatte relevant vejledning og relevante advarsler om de risici, der er forbundet med investering i de pågældende instrumenter eller i forbindelse med særlige investeringsstrategier - handelssystemer og - omkostninger og dertil knyttede gebyrer, således at de i rimeligt omfang kan forstå investeringsservicens og den tilbudte specifikke type finansielt instruments art og risici og dermed til at træffe investeringsbeslutninger på kvalificeret grundlag. Disse oplysninger kan gives i et standardiseret format. 4. Når investeringsselskabet yder investeringsrådgivning eller porteføljepleje, skal det indhente de nødvendige oplysninger om kundens eller den potentielle kundes kendskab til og erfaring på det investeringsområde, som er relevant for den specifikke type produkt eller service, hans finansielle situation og investeringsmål, så selskabet kan	Bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.	MiFID II - Artikel 24 - Generelle principper og oplysninger til kunder 1. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab, når det yder kunder investeringsservice eller, når det er relevant, accessoriske tjenesteydelser, handler ærligt, redeligt og professionelt i sine kunders bedste interesse, og navnlig overholder de i denne artikel og i artikel 25 omhandlede principper. 2. Investeringsselskaber, der producerer finansielle instrumenter med henblik på salg til kunder, sikrer, at disse finansielle instrumenter er udformet således, at de opfylder behovene hos en afgrænset målgruppe af slutkunder i den relevante kundekategori, at strategien for distribution af de finansielle instrumenter er i overensstemmelse med den afgrænsede målgruppe, og at investeringsselskabet tager rimelige skridt til at sikre, at det finansielle instrument distribueres til den afgrænsede målgruppe. Et investeringsselskab skal forstå de finansielle instrumenter, selskabet tilbyder eller anbefaler, vurdere de finansielle instrumenters opfyldelse af behovene hos de kunder, selskabet yder investeringsservice, bl.a. under hensyntagen til den afgrænsede målgruppe af slutkunder som omhandlet i artikel 16, stk. 3a, og sikre, at der kun tilbydes eller anbefales finansielle instrumenter, når dette er i kundens interesse. 3. Alle oplysninger, herunder markedsføringsmateriale, hvorved investeringsselskabet henvender sig til kunder eller potentielle kunder, skal være reelle, klare og ikkevildledende. Markedsføringsmateriale skal tydeligt fremstå som sådant. 4. Der skal i god tid gives relevante oplysninger til kunder eller potentielle kunder om investeringsselskabet og dets tjenesteydelser, finansielle instrumenter og foreslåede investeringsstrategier, handelssteder og alle omkostninger og dertil knyttede gebyrer. Disse oplysninger skal omfatte følgende: a) investeringsselskabet skal i god tid, inden det yder investeringsrådgivningen, meddele kunden:	Compare 

MiFID II Compliance-lab

- Detaljerede GAP-analyser

BECH-BRUUN

Analyse

Level 1:

- Kunden skal oplyses om følgende inden investeringsrådgivningen udføres:
 - Om rådgivningen sker på et "uafhængigt grundlag".
 - Om rådgivning er baseret på en generel eller begrænset analyse af forskellige produkter, og om udvalget af produkter er begrænset til finansielle produkter, der udstedes eller leveres af enheder, som investeringsselskabet har nære forbindelser til.
 - Om investeringsselskabet vil give kunden periodiske vurderinger af de finansielle instrumenters egnethed.
 - Om produktet er tiltænkt detailkunder eller professionelle kunder. Dette punkt skal ses i sammenhæng med det nye krav om, at produktudviklere af finansielle produkter klart skal identificere den målgruppe, som produktet er tiltænkt.
 - Alle omkostninger og tilknyttede gebyrer.
- For at rådgivning kan betragtes som uafhængig, skal følgende betingelser være opfyldt:
 - Investeringsselskabet skal inddrage en vifte af tilgængelige produkter i sin rådgivning. Produkterne må ikke være begrænset til investeringsselskabets egne produkter eller produkter, som udbydes af virksomheder, som investeringsselskabet er juridisk eller økonomisk forbundet med.
 - Investeringsselskabet må ikke modtage gebyrer eller provisioner fra tredjemand i forbindelse med rådgivningen. Det er dog tilladt at modtage "mindre naturalieydelse".
- Et investeringsselskab kan yde både uafhængig og ikke-uafhængig rådgivning. Investeringsselskabet skal blot sikre, at der når der ydes uafhængig rådgivning, er de nødvendige procedurer til at sikre, at eventuelle gebyrer eller provisioner modtaget fra en tredjemand, tilbagebetales til kunden. Kunden skal desuden klart informeres om, hvorvidt rådgivningen er ikke-uafhængig eller uafhængig, og der skal indgås en klar aftale om hyppighed og størrelse af eventuelle betalinger.

Level 2:

- ESMA foreslår, at investeringsselskabet skal oplyse kunderne om omfanget af henholdsvis ikke-uafhængig rådgivning og uafhængig rådgivning på en måde, så kunderne sættes i stand til at forstå forskellen mellem de to rådgivningstyper.
- Investeringsselskabet skal undgå at markedsføre sig som uafhængig rådgiver, hvis de samtidig udøver ikke-uafhængig investeringsrådgivning.
- ESMA foreslår, at der fastsættes en udtømmende liste over "mindre naturalieydelse". Listen indeholder blandt andet naturalieydelse i form af deltagelse i konferencer, bespisning, samt modtagelse af information og dokumentation vedrørende et finansielt instrument.

Dansk regulering

- I dansk ret indføres der pr. 1. november 2015 en forpligtelse for finansielle virksomheder til, at oplyse overfor kunden om investeringsrådgivning sker på uafhængigt grundlag.

MiFID II Gap Analyse

- Investorbeskyttelse (1/3)

Område	Forventede ændringer	Vurdering
Interessekonflikter	• Alene at gøre kunden bekendt med en interessekonflikt bør være "sidste udvej" • Interessekonfliktpolitikken er ineffektiv, såfremt håndteringen af interessekonflikter oftest sker ved at gøre kunderne bekendt med interessekonflikten • Kunderne skal konkret gøres bekendt med en interessekonflikt (ikke generisk) • Politikker og procedurer skal opdateres jævnligt	
Beskyttelse af kundeaktiver	• Person ansvarlig for beskyttelse af kundeaktiver skal udpeges • Yderligere begrænsninger af muligheden for at indgå aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret	
Præmiering	• Ikke tilladt at modtage og beholde præmiering fra en tredjepart ved porteføljepleje og uafhængig investeringsrådgivning • Mindre naturalieydelse kan være tilladt • Danmark kan vælge at overimplementere	
Markedsføring	• Forbedring af kommunikationen med detailkunder • Detailkundelignende forpligtelser indføres for professionelle investorer	
Rapportering	• Nye krav til rapporteringen til kunderne • Krav om løbende rapportering om egnethed • Faste krav til indhold og format af rapporteringen	
Finansielle instrumenter	• Strukturerede indlån, emissionskvoter og visse derivataftaler vedrørende råvarer omfattes af anvendelsesområdet	

MiFID II Gap Analyse

- Investorbeskyttelse (2/3)

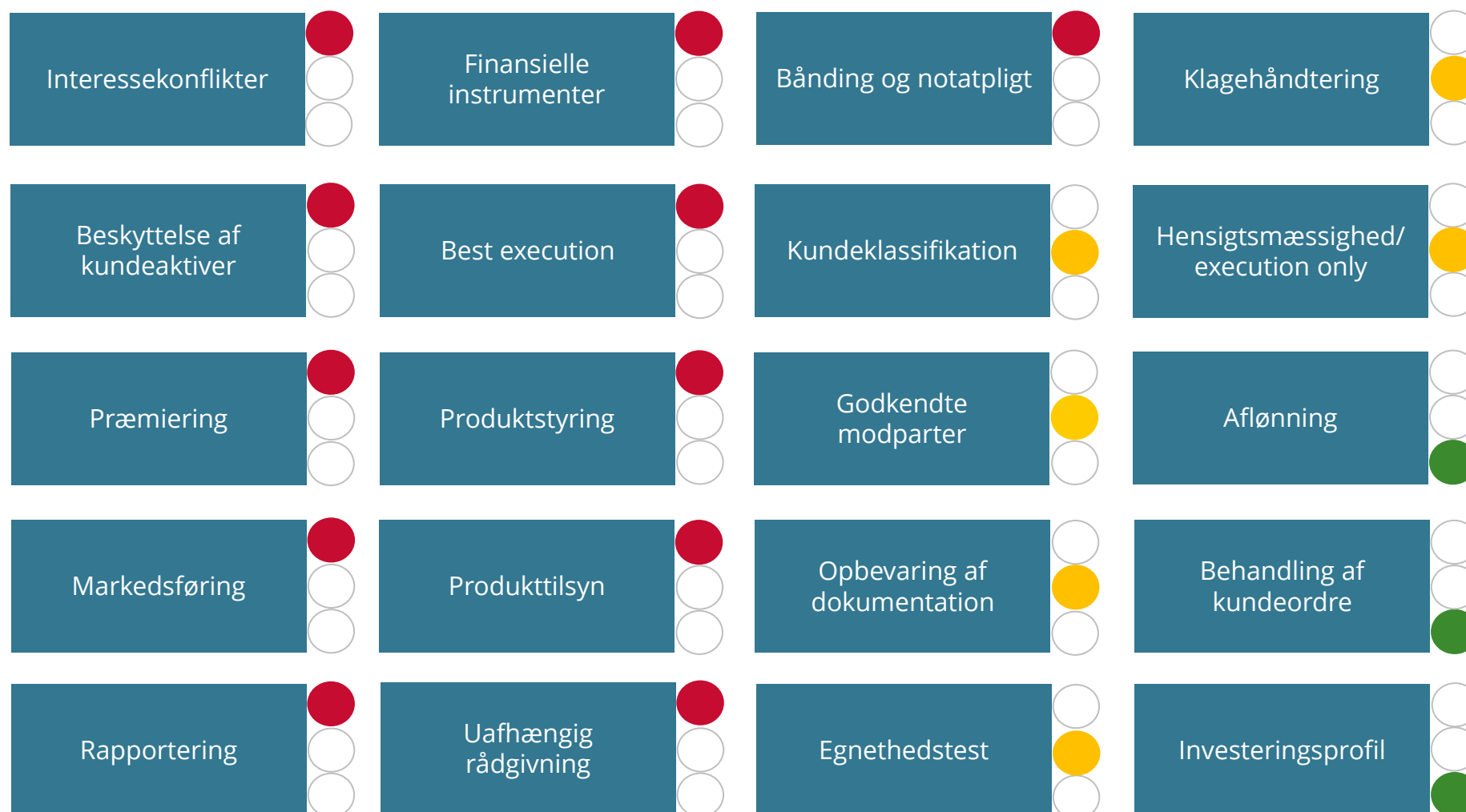
Område	Forventede ændringer	Vurdering
Best execution	• Yderligere krav til transparens og oplysningsforpligtelser ift. best execution • Yderligere detaljeringsgrad i best execution politikkerne • Separate ark til detailkunder	
Produktstyring	• Krav til produktudviklernes produktudviklingsproces • Krav til produktudviklernes distributionsstrategi og kontrolmekanismer • Krav til distributørens produktudvælgelses- og distributionsproces • Krav til distributørens kontrolmekanismer	
Produkttilsyn	• Der indføres produkttilsyn, som kan forbyde visse produkter og aktiviteter	
Uafhængig rådgivning	• Yderligere krav til, hvornår man er uafhængig • Yderligere krav, der skal være opfyldt, når man er uafhængig	
Bånding og notatpligt	• Nye krav til bånding af elektronisk kommunikation • Notatpligt ved fysiske møder • Dokumentation skal opbevares i 5 år på et varigt medium	
Kundeklassifikation	• Indskrænkning af hvem der kan klassificeres som godkendt modpart • Kommuner og andre lokale offentlige myndigheder bliver klart udelukket fra listen over godkendte modparter og professionelle kunder, samtidig med at de fortsat skal have mulighed for at anmode om, at blive behandlet som professionelle kunder	
Godkendte modparter	• Handel med godkendte modparter skal ske ærligt, redeligt og professionelt • Krav om rapportering til godkendte modparter	

MiFID II Gap Analyse

- Investorbekyttelse (3/3)

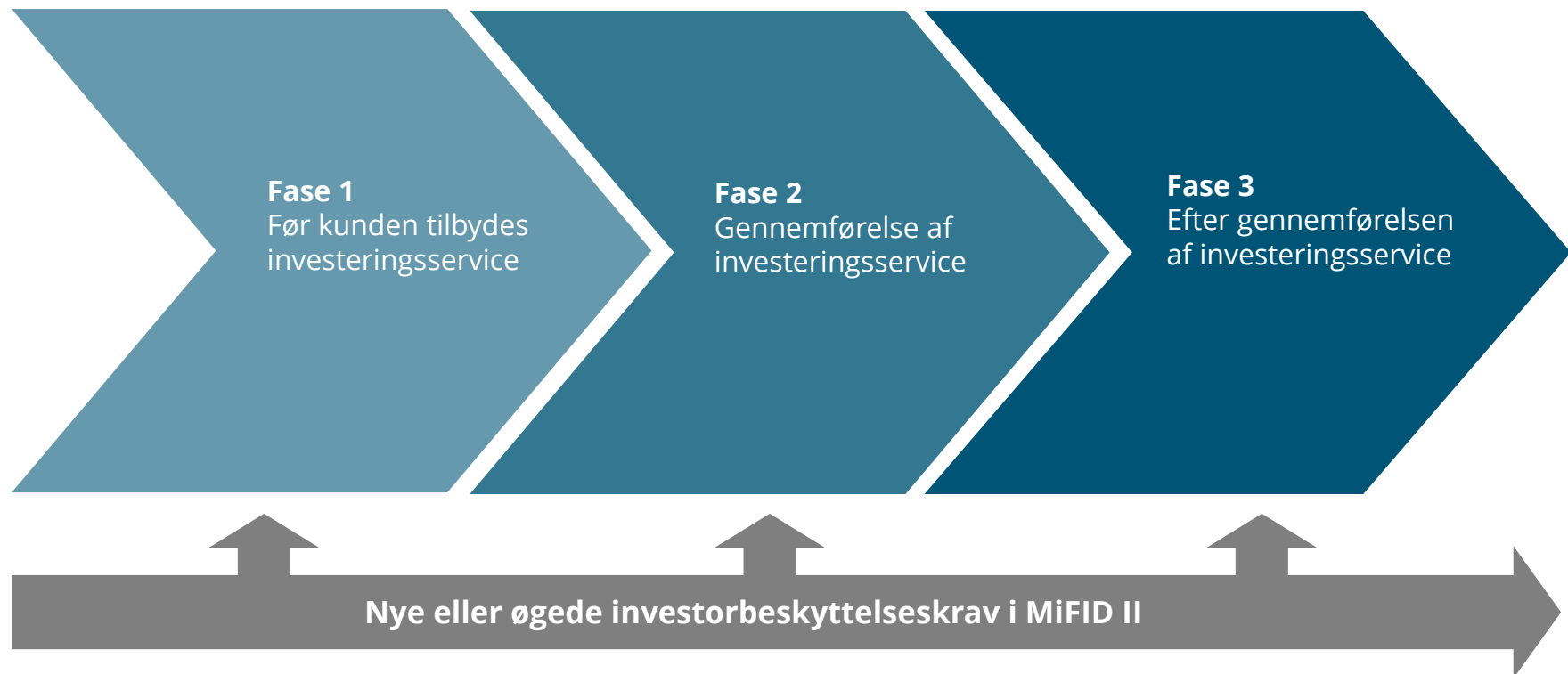
Område	Forventede ændringer	Vurdering
Opbevaring af dokumentation	- Kodificering af CESRs guidelines fra 2007 - Ikke-udtømmende liste over typer af dokumentation, der skal opbevares - Indholdet af dokumentation der opbevares - Hvilke politikker, der skal være skriftlige	
Egnethedstest	- Indholdet af egnethedsvurderingen - Krav til regelmæssige vurderinger af egnetheden - Krav om egnethedstest, når der ydes rådgivning igennem et automatisk eller semi-automatisk system	
Klagehåndtering	- Krav til skriftlige klager - Håndtering af klager og specifik krav til virksomhedernes behandling af klager - Det forventes, at ESMA vil udarbejde retningslinjer på området	
Hensigtsmæssighed/ execution only	- Listen af ikke-komplekse finansielle instrumenter indskrænkes - Ændringer i kriterierne for, hvorvidt et produkt kan kategoriseres som ikke-komplekst	
Aflønning	- CESRs guidelines er kodificeret - I Danmark er der indført regler om aflønning af bestyrelse, direktion og andre væsentlige risikotagere i finansielle virksomheder	
Behandling af kundeordrer	Reglerne for behandling af kundeordrer bliver ikke ændret med MiFID II	
Investeringsprofil	Det er præciseret, at investeringsselskabet skal forholde sig til kundens evne til at bære tab	

MiFID II Heat Map - Investorbekskyttelse



MiFID II Overblik - Investorbeskyttelse

- Ændringer i alle tre kundefaser

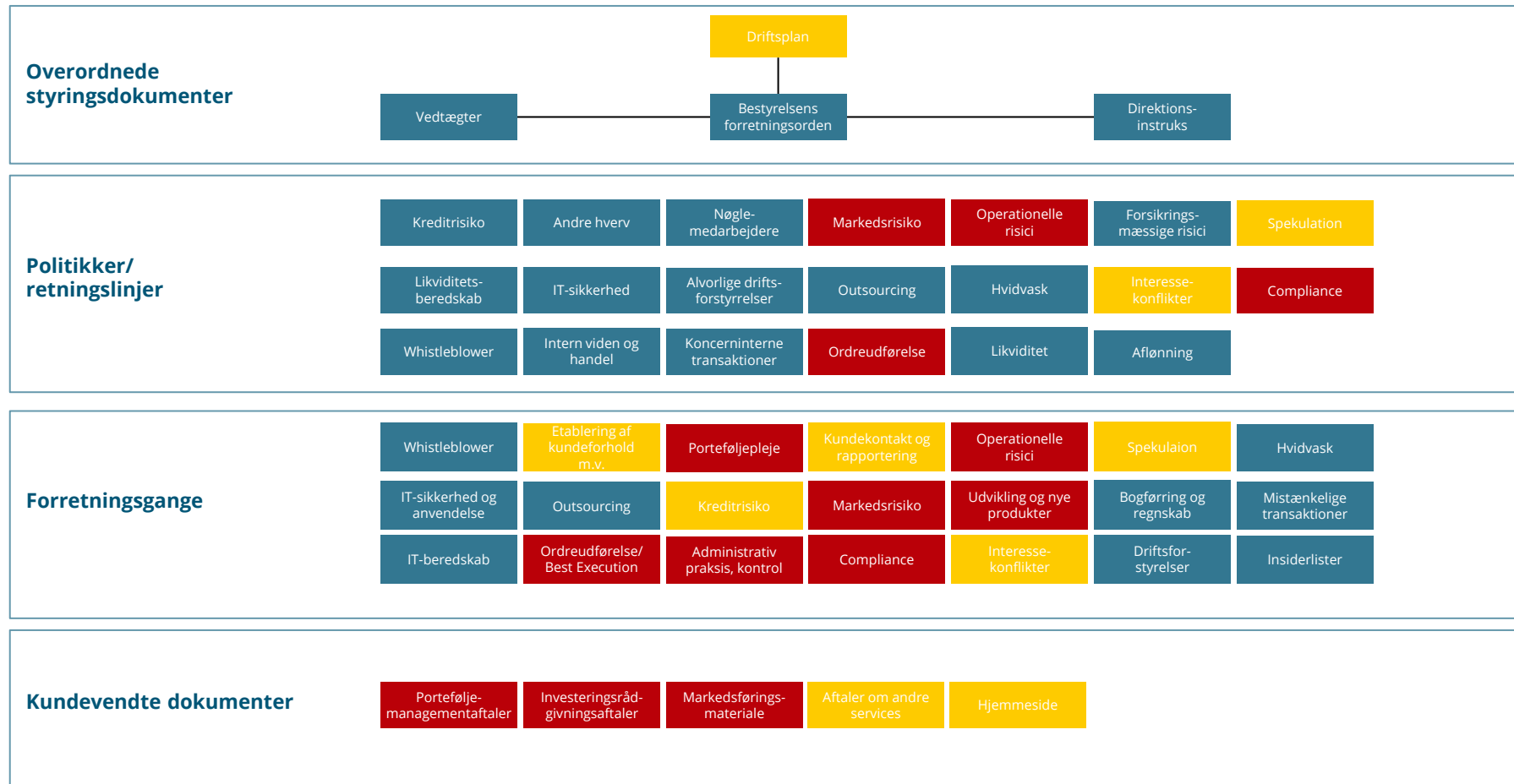


MiFID II Heat Maps ift. forretningsmodel mv.

Betydning af MiFID II	Forretningsmodel
Tjenesteydelser	●
Instrumenter	●
Kunder	●
Geografisk marked	●
Distributionskanaler	●
Markedsprofil og konkurrenceparametre	●
Indtjening og honorarstruktur	●

Betydning af MiFID II	Dokumentation
Politikker	●
Retningslinjer	●
Forretningsgange	●
Alm. Forretningsbetingelser	●
Porteføljeplejeaftaler	●
Investeringsrådgivningsaftaler	●
Hjemmeside	●

MiFID II Overblik - Compliance-dokumentation



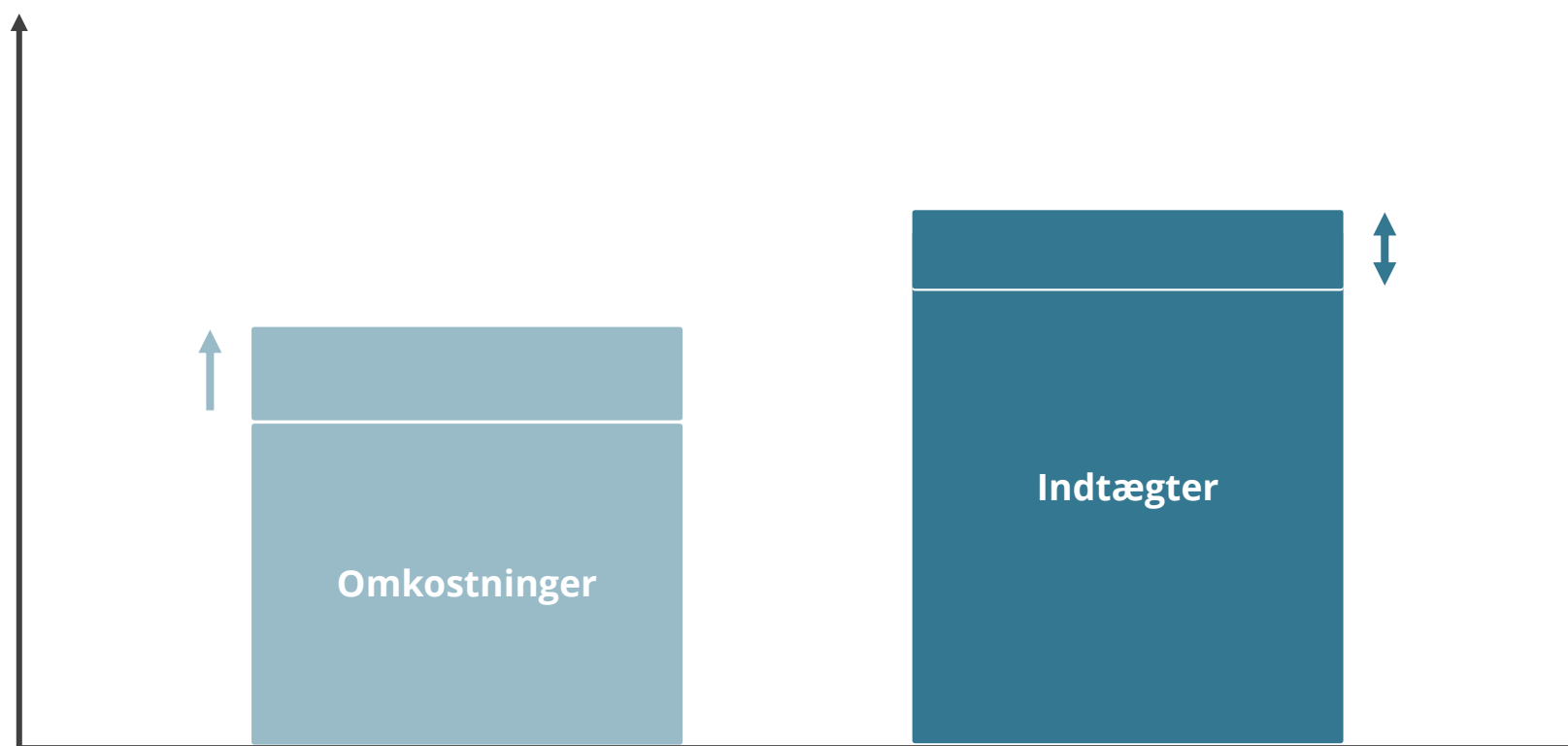
Fase 1. Strategi

Hvilken økonomisk betydning får MiFID II?

Budget?

	Bank [X]	EU Kommissionens skøn for sektoren
Implementering - interne ressourcer	[]	Mellem EUR 512.000.000 og EUR 732.000.000
Implementering - eksterne ressourcer	[]	
Løbende overholdelse - interne ressourcer	[]	Mellem EUR 312.000.000 og EUR 586.000.000 p.a.
Løbende overholdelse - eksterne ressourcer	[]	

Overblik over omkostnings- og indtjeningssiden - før og efter MiFID II

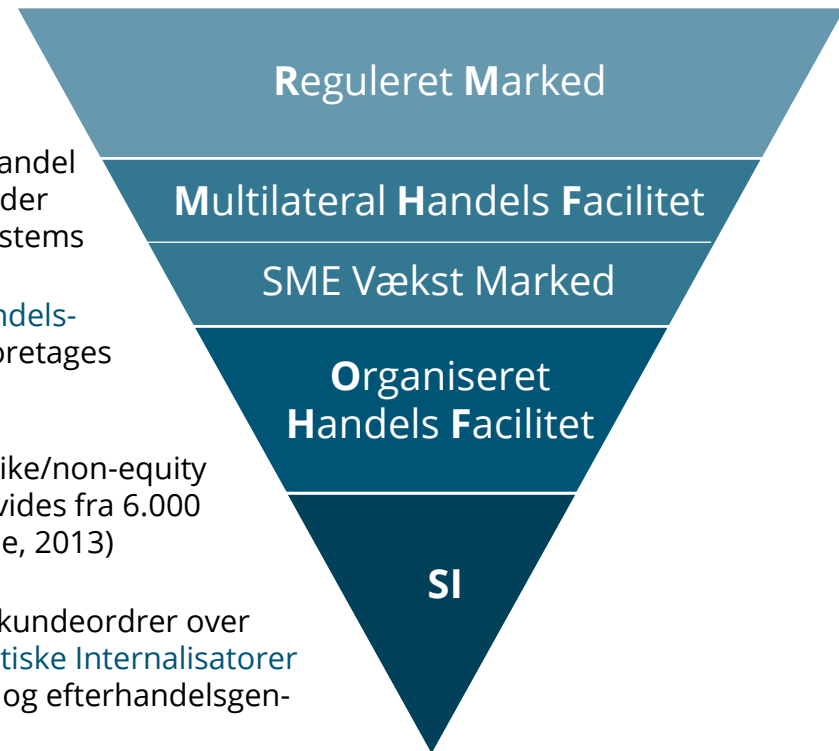


Fase 1. Strategi

Hvordan påvirkes værdipapirmarkedene?

Hvordan påvirkes værdipapirmarkedene? Fra OTC-handel til handel på regulerede markeder...

- **SME Vækst Marked** er en sub-kategori til MHF (MAD II omfatter særlige undtagelser til de generelle krav)
- **OHF** er en ny markedskategori, der søger at flytte organiseret handel med obligationer, strukturerede produkter, derivater mv ind under regulering, fx broker crossing-systems og inter-dealer broker systems
- Alle markedspladser er omfattede af de samme **før- og efterhandels-gennemsigtskrav**, hvilket kaster lys på handler, der i dag foretages "in the dark", fx standardiserede derivatkontrakter
- Udvidelsen af efterhandelsgennemsigtskravene til equity-like/non-equity instrumenter betyder, at antallet af omfattede instrumenter udvides fra 6.000 til **flere 100.000** (Kilde: Association of Financial Markets in Europe, 2013)
- Pengeinstitutter og fondsmæglere, der i et vist omfang udfører kundeordrer over egenbeholdningen med RM/MHF/OHF-papirer vil være **Systematiske Internalisatorer** og dermed i større omfang end idag omfattet af de samme før- og efterhandelsgennemsigtskrav som markedspladserne



Fase 1. Strategi

Hvordan påvirkes tilsynet og vores interaktion?

Hvordan påvirkes tilsynet?

Centraliseret og styrket tilsyn med virksomhederne og markederne

- ESMA kan udstede midlertidige forbud mod (i) markedsføring, distribution eller salg af visse finansielle instrumenter eller finansielle instrumenter med særlige karakteristika, eller (ii) en bestemt aktivitet eller fremgangsmåde
- Finanstilsynet får i koordination med ESMA beføjelse til at udstede permanente forbud eller begrænse (i) markedsføring, distribution eller salg af visse finansielle instrumenter eller finansielle instrumenter med særlige karakteristika, eller (ii) en bestemt aktivitet eller fremgangsmåde
- Det er en betingelse for at anvende forbud, at der er trusler mod investorbeskyttelse, markedets funktion eller stabiliteten i hele eller dele af det finansielle system
- Styrket tilsyn med råvarederivat-markederne for at leve op til målsætningerne i G20-samarbejdet

Hvordan påvirkes vores interaktion med tilsynet?

EU ønsker at skabe "The Single Rulebook for EU Financial Markets" og benytter en ny **tveægget model** med både en **forordning** og et **direktiv** på **Level 1** niveau...



...den nye model kommer til at få en større **praktisk betydning** end man umiddelbart skulle tro...

Fase 1. Strategi

Hvordan påvirkes kravene til ledelserne?

Hvordan påvirkes ledelserne?

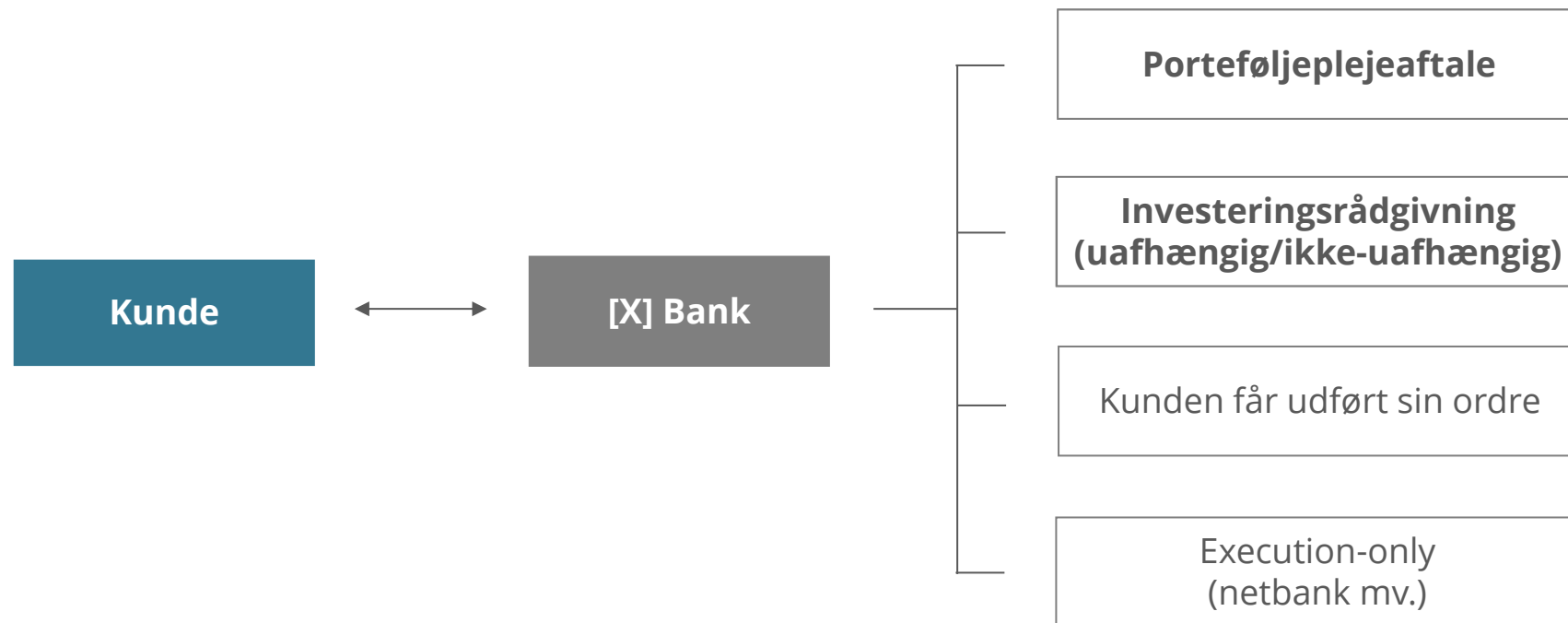
Øgede Corporate Governance krav

- **Begrænsning på antal bestyrelsesposter.** En person må maksimalt påtage sig enten én direktionspost og to bestyrelsesposter eller fire bestyrelsesposter. Flere koncerninterne poster regnes kun for én post. Kun muligt at overskride maksimum, hvis Finanstilsynet godkender.
 - **Kompetence og oplæring.** Den samlede bestyrelse skal have den nødvendige viden, evner og erfaring til at varetage sine opgaver, og der skal afsættes de nødvendige ressourcer til oplæring af bestyrelsesmedlemmerne (ESMA udarbejder nærmere standarder herfor)
 - **Diversitetspolitik.** Der skal tages hensyn til og udarbejdes en politik, der fremmer diversitet på baggrund af køn, alder, geografi, uddannelse og kompetence i bestyrelsessammensætningen.
 - **Krav om nomineringskomitéer.** Skal vurdere bestyrelsens sammensætning og kompetence. Krav afhænger dog af virksomhedens størrelse og kompleksitet.
-

Fase 1. Strategi

Hvordan påvirkes forretningsmodellerne på investeringsområdet?

Kundens investeringsmuligheder i banken?



Ændringer for porteføljepleje og investeringsrådgivning?

Investeringservice	Beskyttelse	Forudgående information	Præmiering
Porteføljepleje	Egnethedstest (moderate ændringer)	Ingen ændringer	Forbudt
Uafhængig investeringsrådgivning	Egnethedstest (moderate ændringer)	Oplyse, at rådgivning er uafhængig Oplyse, om der foretages periodisk egnethedsvurdering	Forbudt
Ikke-uafhængig investeringsrådgivning	Egnethedstest (moderate ændringer)	Oplyse, at rådgivning ikke er uafhængig Oplyse, om der foretages periodisk egnethedsvurdering	Som udgangspunkt ingen ændringer... men måske alligevel snævrere grænser end i dag...

Hvornår er man "uafhængig"?

- Uafhængighed skal sikres ved, at der rådgives om en tilpas stor mængde værdipapirer, både hvad angår type og udsteder, samt ved et forbud mod at modtage præmiering fra tredjepart
 - Samme virksomhed kan både yde uafhængig og ikke-uafhængig rådgivning
 - En skærpelse ift. i dag, hvor der ikke gælder nogen specifikke kriterier for fastsættelse af "uafhængighed"
-

Betydning af nyt label som uafhængig investeringsrådgiver?

Spørgsmål	Vurdering	Forventet betydning?
Vil det stærke politiske signal ændre kundernes præferencer i samme retning?	[]	
Vil det danske marked blive åbnet for professionelle uafhængige rådgivere?	[]	
Vil det være hensigtsmæssigt både at tilbyde afhængig og uafhængig rådgivning?	[]	
Vil det være muligt at omskole kunderne til at betale for den uafhængige rådgivning?	[]	
Vil det være rentabelt at tilbyde uafhængig rådgivning til detailkunder?	[]	
Vil det påvirke Virksomhed X konkurrenters forretningsmodel(ler)?	[]	
Vil det påvirke Virksomhed X forretningsmodel(ler) og go-to-market strategi?	[]	
Vil det skabe nye muligheder eller udfordringer, der bør adresseres af Virksomhed X?	[]	

Hvilke services omfatter præmieringsforbuddet?

MiFID II indeholder som **hovedregel et generelt forbud** mod præmiering, der omfatter **alle** MiFID II's investerings- og accessoriske services:

- Porteføljepleje
- Uafhængig investeringsrådgivning
- Ikke-uafhængig investeringsrådgivning
- Udførelse og formidling af ordrer
- OSV.

Forbuddet omfatter både **detailkunder** og **professionelle kunder**...

Hvad er indholdet af præmieringsforbuddet? (1/3)

Sondres ml. **absolut** og **relativt** forbud og **nødvendige betalinger** afhængig af service

Investeringservice	Ho: Absolut forbud	U: Relativt forbud	U: Nødvendige betalinger
Porteføljepleje og uafhængig investeringsrådgivning	Ikke tilladt at modtage og beholde præmiering fra en tredjepart Artikel 24, nr. 7 og nr. 8	Kun tilladt at modtage " mindre naturalieydelser ", hvis de (i) medvirker til at sikre en "kvalitetsforbedrende" service til kunden, (ii) ikke svækker muligheden for at handle i kundens bedste interesse, og (iii) kunden oplyses herom Artikel 24, nr. 7 og nr. 8	Artikel 24, nr. 9 vedr. "nødvendige betalinger" gælder ikke for porteføljepleje og uafhængig investeringsrådgivning
Alle øvrige investeringsservices og accessoriske ydelser		Kun tilladt at modtage præmiering, hvis den (i) medvirker til at sikre en "kvalitetsforbedrende" service til kunden, (ii) ikke svækker muligheden for at handle i kundens bedste interesse, og (iii) kunden oplyses herom Artikel 24, nr. 9	Tilladt at modtage " nødvendige betalinger ", der (i) gør det muligt eller er nødvendige for at yde service, og (ii) ikke svækker muligheden for at handle i kundens bedste interesse, fx opbevarings, afviklings-, vekslingsgebyrer og lovbestemte afgifter Artikel 24, nr. 9

Hvad er indholdet af præmieringsforbuddet? (2/3)

Ulovlig adfærd

Ift. uafhængig rådgivning/porteføljepleje er der et forbud mod at **modtage** og **beholde** præmiering fra en tredje part



Lovlig adfærd

Ift. uafhængig rådgivning/porteføljepleje er det lovligt at **modtage** præmiering, hvis den **videresendes** til kunden



Hvad er indholdet af præmieringsforbuddet? (3/3)

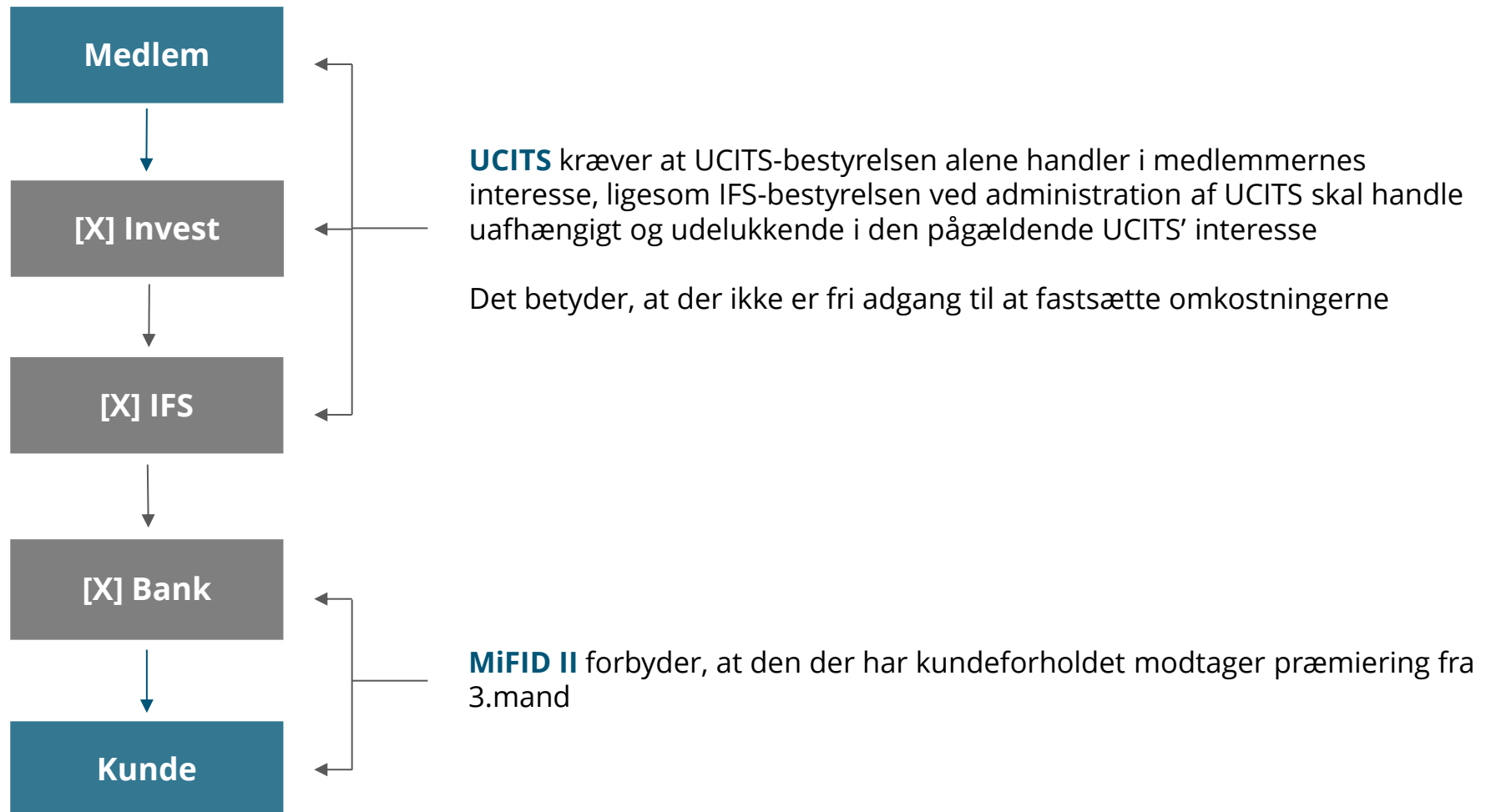
EU-politikerne forestiller sig to forretningsmodeller. [Der arbejdes på en tredje...](#)



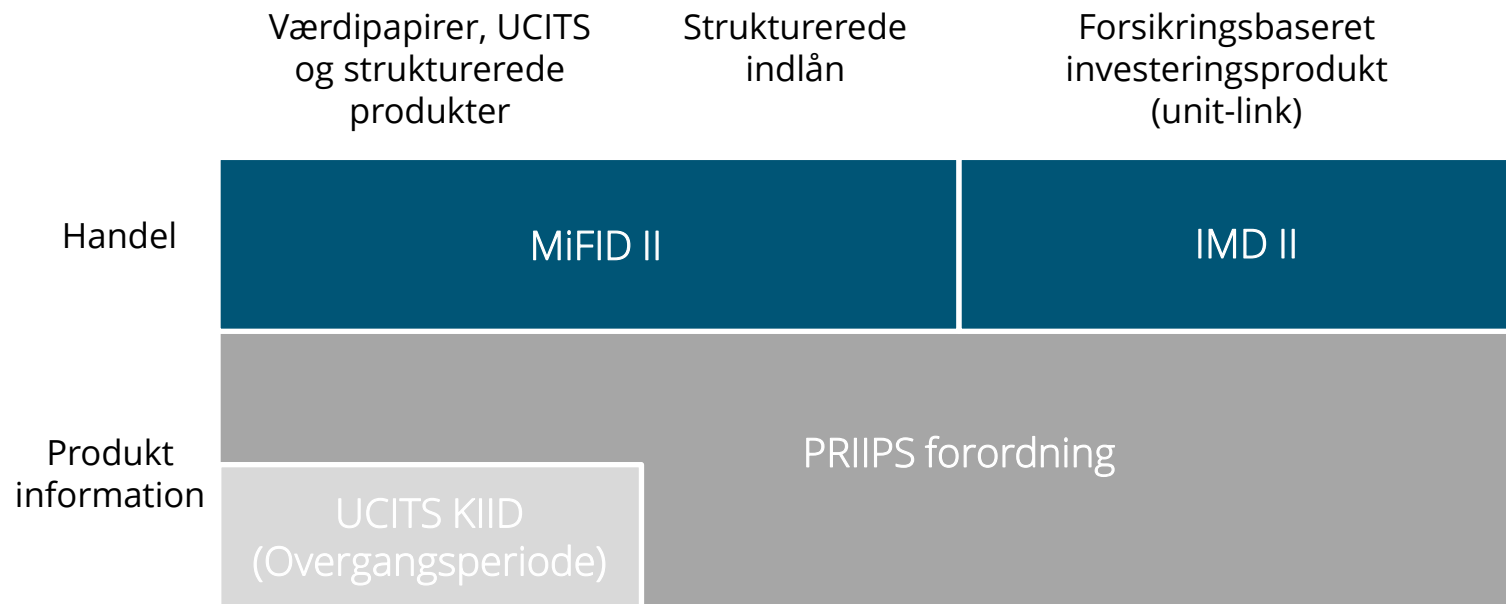
Hvad er "præmiering"?

- Ordlyd** "Gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelser, der betales af tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne, i forbindelse med leveringen af den pågældende tjenesteydelse til kunder"
- Kontekst** Forbuddet mod præmiering er en del af de generelle pligter til altid at handle "ærligt, redeligt og professionelt i sine kunders bedste interesse" og at kunne "påvise og forebygge eller håndtere interessekonflikter ift. kunderne"
- Indhold** Forbuddets ordlyd er som udgangspunkt bredere end bare "præmiering" forstået som situationer, hvor en part belønner eller på anden vis incentiverer en anden
- I den kommende "Rapport fra arbejdsgruppen om honorarmodeller" forventes indholdet af præmieringsforbuddet præciseret sådan, at det alene omfatter de "**incitamentsskabende tredjepartsbetalinger**", dvs. alene de betalinger, der er i stand til at etablere en interessekonflikt ift. kunderne
- En incitamentsskabende tredjepartsbetaling vil fx foreligge, hvor en bank tjener på at modtage penge fra en produktudvikler, hvis produkter banken rådgiver sine kunder om – derimod må banken godt få dækket sine omkostninger for at distribuere produktudviklerens produkter

Hvad regulerer omkostnings-/indtjeningsmodellen?



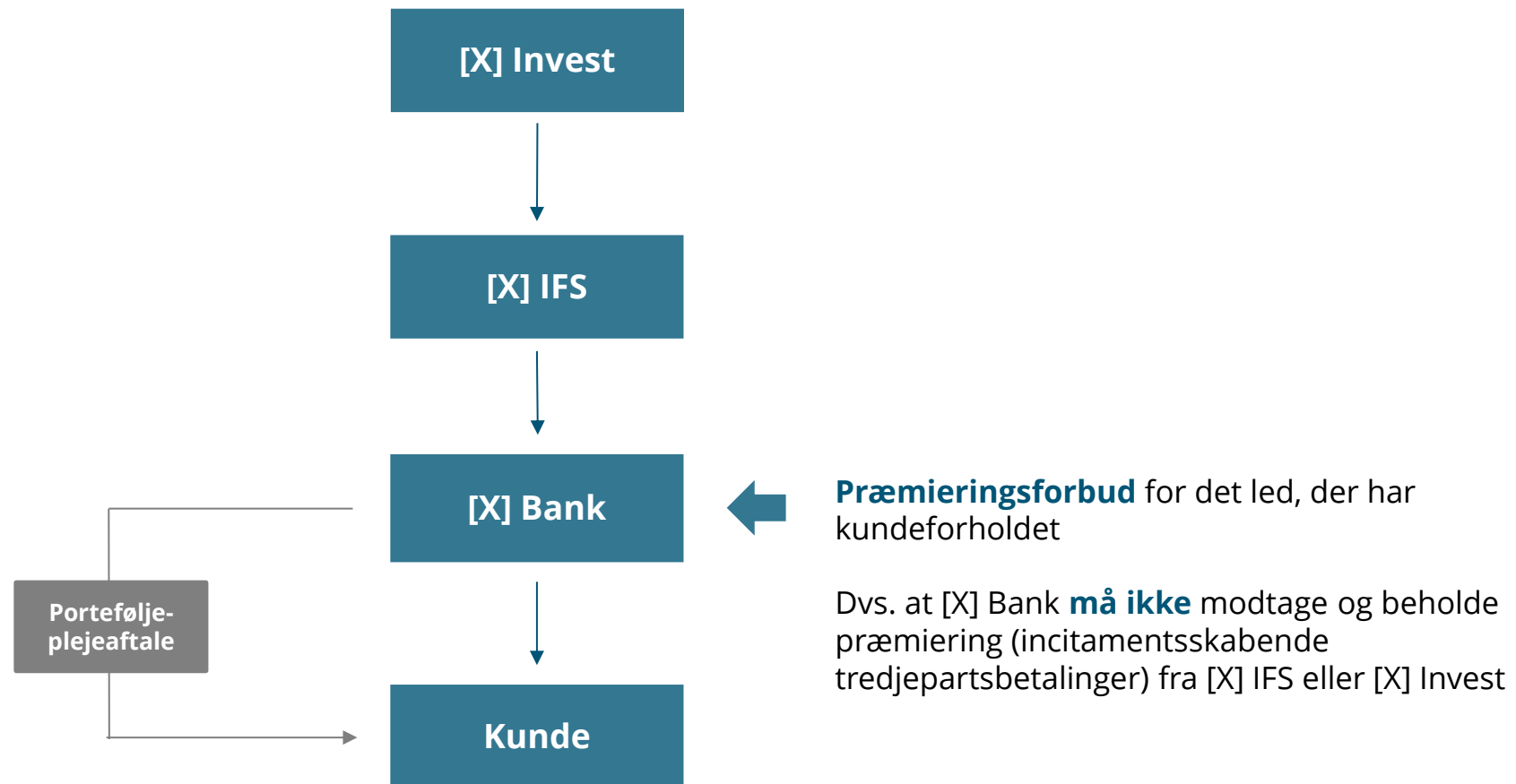
MiFID II, IMD II og PRIIPS...er der en "level playing field"?



IMD II vil indføre samme standarder for forbrugerbeskyttelse som MiFID II, herunder forbud mod at acceptere eller modtage gebyrer, provisioner eller andre pengeydelse fra 3.mand ved levering af uafhængig rådgivning

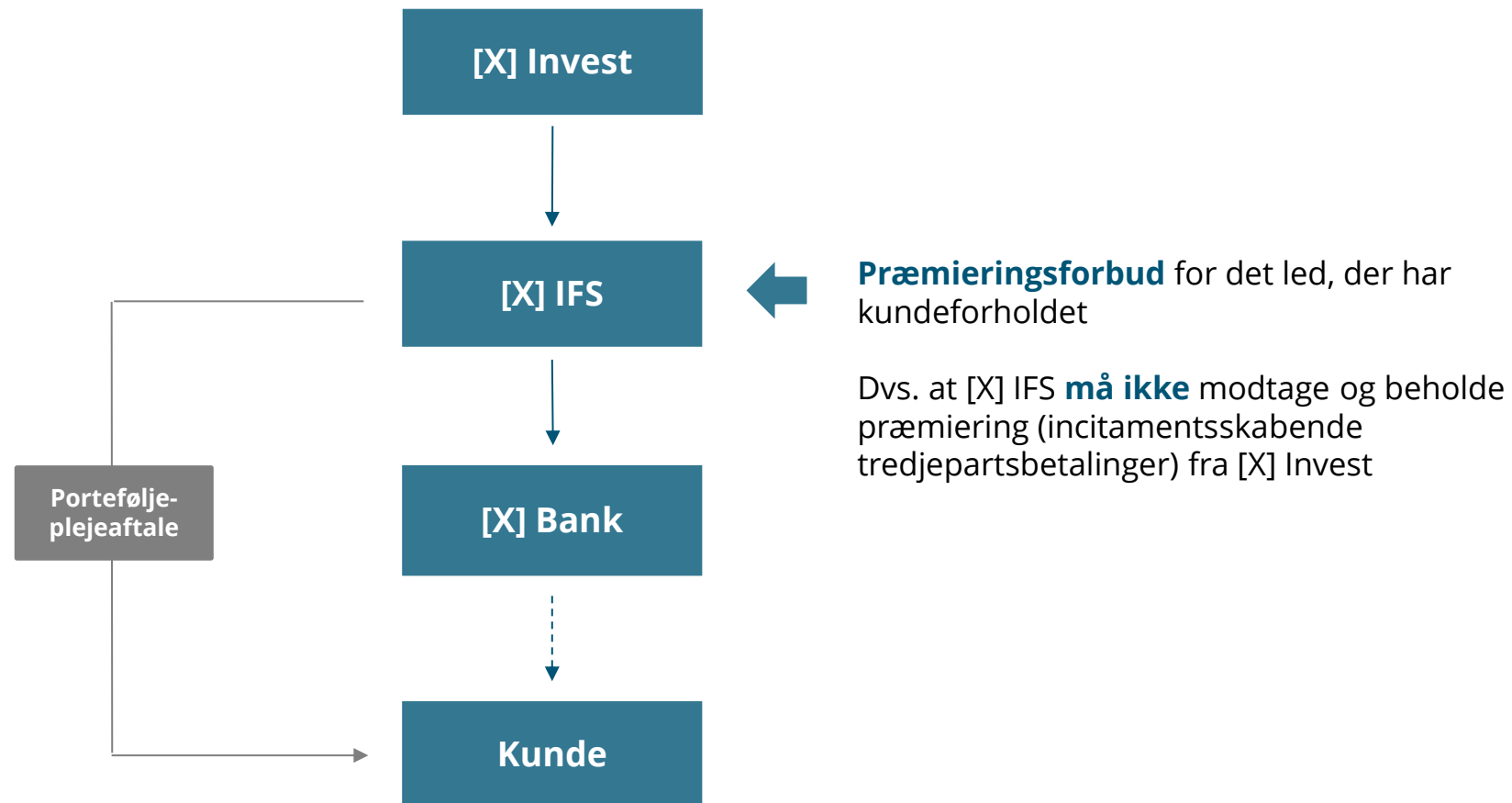
Hvem rammer præmieringsforbuddet? (1/3)

- Bank har kundeforholdet



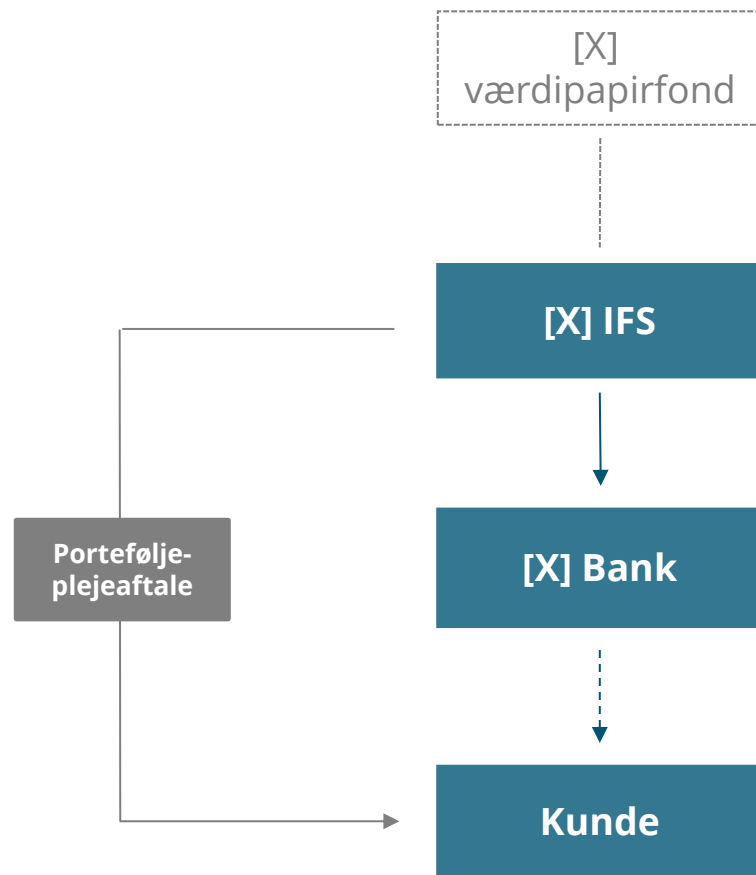
Hvem rammer præmieringsforbuddet? (2/3)

- IFS har kundeforholdet



Hvem rammer præmieringsforbuddet? (3/3)

- IFS har kundeforholdet (værdipapirfond)



Præmieringsforbud for det led, der har kundeforholdet

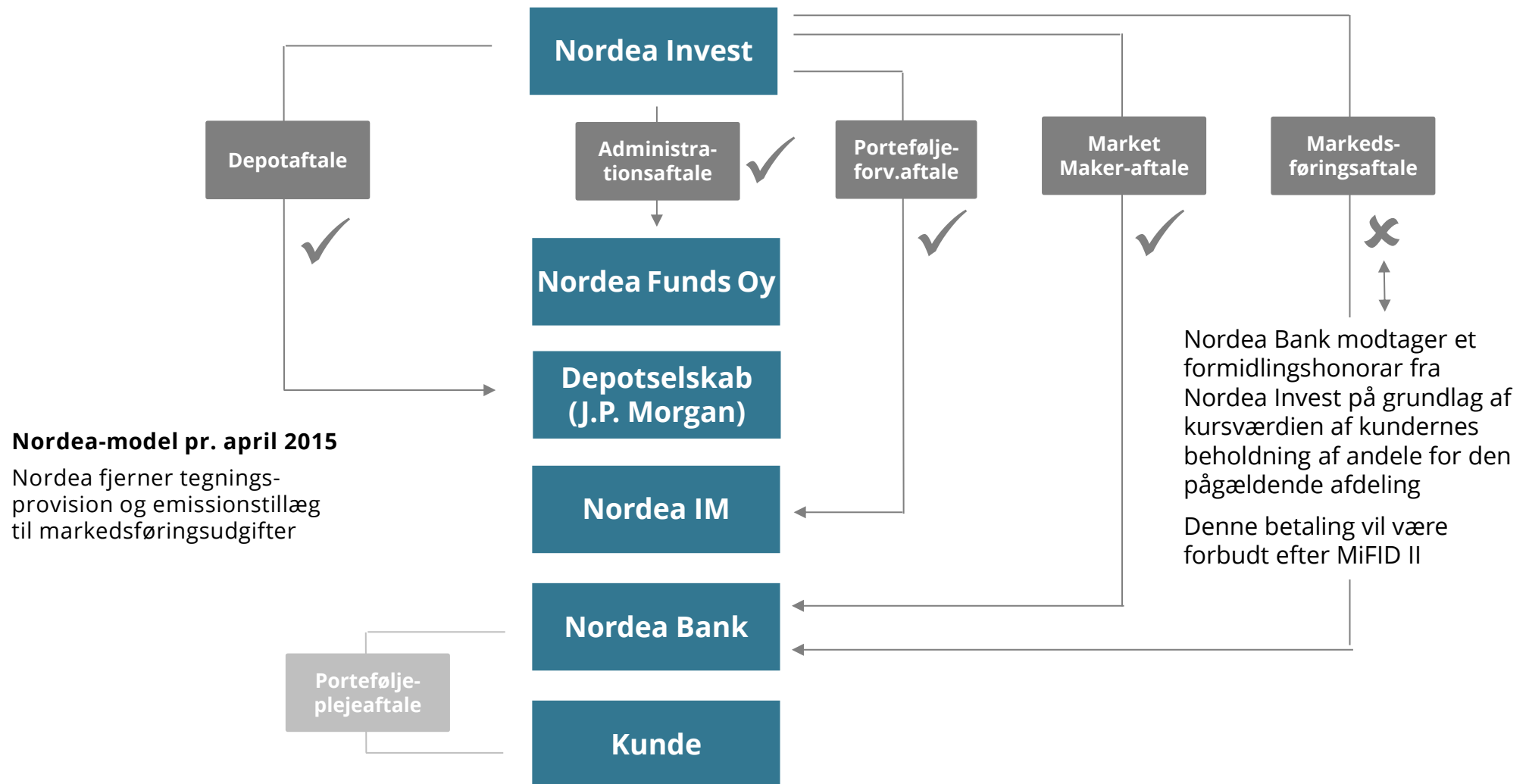
Da en værdipapirfond ikke er en juridisk enhed, kan der argumenteres for, at der ikke er tale om "betaling fra en tredjepart". I så fald vil MiFID II's **forbud mod præmiering måske ikke finde anvendelse**

Det er dog usikkert, om en sådan fortolkning vil anerkendes af Finanstilsynet/ESMA, da værdipapirfonden er en selvstændig økonomisk enhed, og der derfor vil være en betaling herfra til [X] IFS

Hvis ikke den juridisk kan anses for omfattet, er der en politisk risiko for, at Finanstilsynet/ESMA vil "lukke hullet" ved særregulering

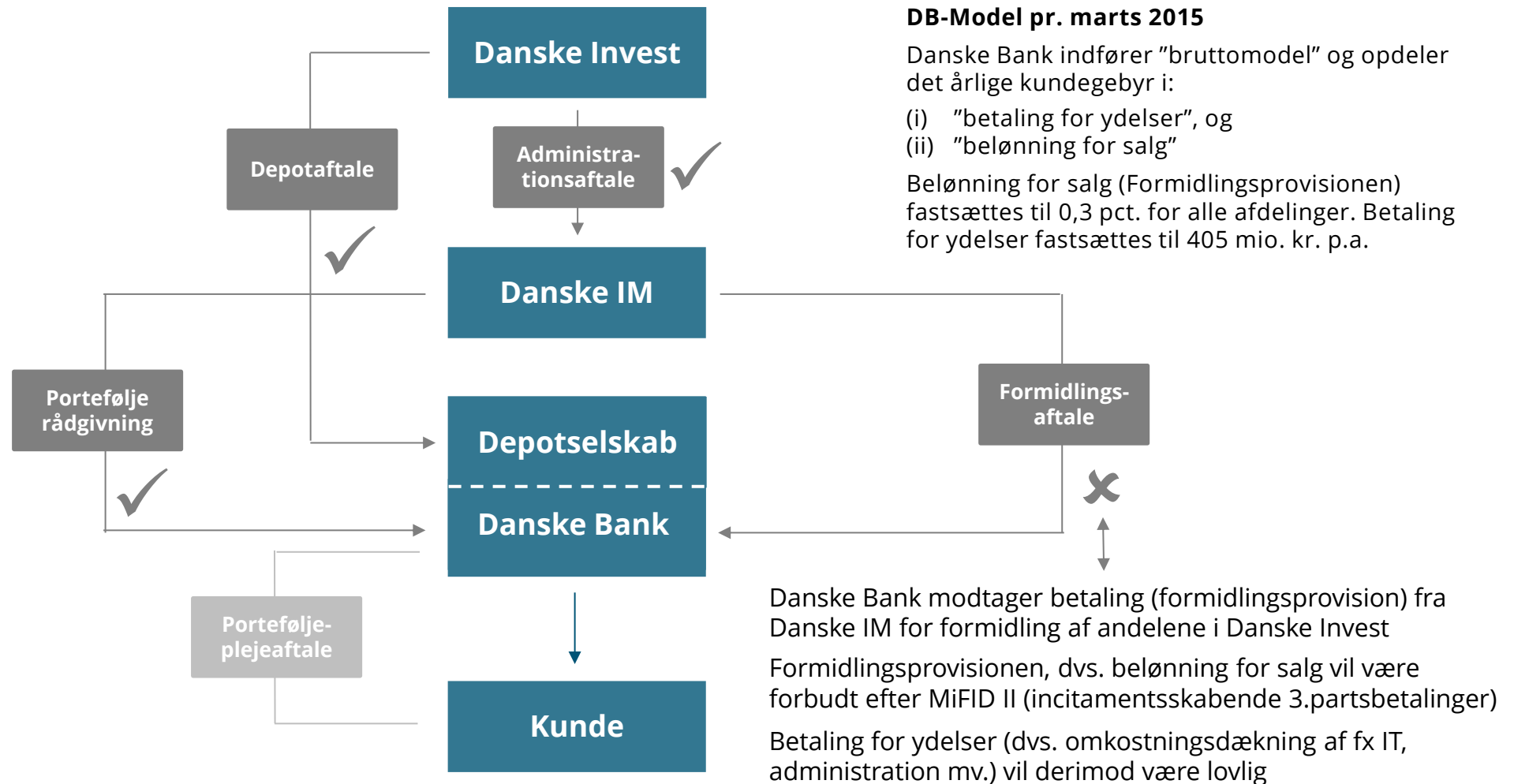
Har konkurrenterne fundet løsningen på MiFID II? (1/2)

- Nordea-koncernen



Har konkurrenterne fundet løsningen på MiFID II? (2/2)

- Danske Bank-koncernen



Hvordan reagerer pressen på ændringer?

	Danske Bank-koncernen	Nordea-koncernen	[X] Bank
Handling	Marts 2015 Danske Bank indfører "bruttomodel" og opdeler det årlige kundegebyr i betaling for ydelser og belønning for salg Den rene formidlingsprovision fastsættes til 0,3 pct. for alle afdelinger	April 2015 Nordea fjerner tegningsprovision og emissionstillæg til markedsføringsudgifter	[?] 2015 [Beslutning?]
Reaktion	"Det er et brud på aftalen mellem Forbrugerrådet Tænk, Dansk Aktionærforening og Finansrådet om bedre information om omkostninger kun at oplyse en del af provisionen. Det følger klart af aftalen, at hele betalingen skal oplyses i procent. Vi forventer, at Danske Bank igen begynder at oplyse kunderne om hele den betaling, banken får" (FinansWatch)  "Danske Bank mørklægger indtjening på salg af investeringsbeviser" (FinansWatch)	"Kunderne i Nordea Invest har betalt for noget, der ikke har tilført værdi" (FinansWatch) "Forbrugerrådet Tænk ser Nordea Invests reducere omkostningerne som et tegn på, at kunderne hidtil har betalt for meget af egen opsparing" (FinansWatch) 	[Respons?] 

Påvirkes forretningsmodellerne af præmieringsforbuddet?

Spørgsmål	Vurdering	Forventet betydning?
Flere in-house udviklede bankprodukter (dødsstødet til open-architecture)?	[]	
Bliver Danske Bank-modellen den toneangivende model?	[]	
Blot opsplitting af nuværende omkostninger så PM-fee fremgår og betales direkte af kunden?	[]	
Rammes de små produktudviklere uden egne distributionskanaler hårdest?	[]	
Hvordan incentiverer produktudvikleren videresælget?	[]	
Rammer forbuddet forskelligt i fx private banking ctr. detailkundesegmentet?	[]	
Vil det påvirke Virksomhed X konkurrenters forretningsmodel(ler)?	[]	
Vil det påvirke Virksomhed X forretningsmodel(ler) og go-to-market strategi?	[]	
Vil det skabe nye muligheder eller udfordringer, der bør adresseres af Virksomhed X?	[]	

Fase 1. Strategi

Påvirkes omkostningsstrukturene af MiFID II's pristransparens?

Hvad betyder de nye MiFID II-oplysningskrav? (1/3)

A. MiFID IIs oplysningskrav om omkostninger tilknyttet det enkelte UCITS-produkt		
MiFID II	I dag	Vurdering
A.1 Engangsomkostninger Indtrædelses- og udtrædelsesomkostninger	Oplyses separat i dag på UCITS CI-dokument + indgår i ÅOP, der iht. Brancheaftalen skal oplyses (i) på foreningernes hjemmeside, (ii) ved investeringsrådgivning og (iii) i netbanken	
A.2 Løbende omkostninger	Oplyses separat i dag på UCITS CI-dokument + indgår i ÅOP, der iht. Brancheaftalen skal oplyses (i) på foreningernes hjemmeside, (ii) ved investeringsrådgivning og (iii) i netbanken	
A.3 Handelsomkostninger	Oplyses <u>ikke</u> separat i dag på UCITS CI-dokument De direkte handelsomkostninger ved løbende drift indgår i ÅOP, der iht. Brancheaftalen skal oplyses (i) på foreningernes hjemmeside, (ii) ved investeringsrådgivning og (iii) i netbanken	
A.4 Resultatbetinget honorar	Oplyses separat i dag på UCITS CI-dokument + indgår i ÅOP, der iht. Brancheaftalen skal oplyses (i) på foreningernes hjemmeside, (ii) ved investeringsrådgivning og (iii) i netbanken	
A.5 Særsomt oplysning om provision	Oplyses <u>ikke</u> separat i dag på UCITS CI-dokument (løbende provision oplyses dog i dag som en del af A.2 og engangsprovision som en del af A.3) Iht. MiFID I kræves, at provisioners karakter og størrelse (kan oplyses som %-interval) skal oplyses i fx salgsmateriale, prospekt mv. Formidlingsprovision skal iht. Brancheaftalen oplyses ved investeringsrådgivning og i netbanken	

Hvad betyder de nye MiFID II-oplysningskrav? (2/3)

B. MiFID IIs oplysningskrav om gebyrer for distributørens tilhørende serviceydelser		
MiFID II	I dag	Vurdering
B.1 Engangsomkostninger Indtrædelses- og udtrædelsesomkostninger	Alle gebyrer skal oplyses på distributørens hjemmeside	
B.2 Løbende omkostninger og gebyrer	Alle gebyrer skal oplyses på distributørens hjemmeside Iht. MiFID I skal omkostninger for porteføljeplejeaftaler oplyses i en årlig oversigt til kunderne	
B.3 Handelsomkostninger	Alle gebyrer skal oplyses på distributørens hjemmeside	
B.4 Omkostninger ved accessoriske tjenesteydelser	Alle gebyrer skal oplyses på distributørens hjemmeside	
B.5 Øvrige ekstraomkostninger som fx resultatbetinget honorar	Iht. MiFID I skal omkostninger for porteføljeplejeaftaler oplyses i en årlig oversigt til kunderne	

Hvad betyder de nye MiFID II-oplysningskrav? (3/3)

De nye oplysningskrav ift. omkostningerne har en sådan karakter, at de er nødt til at blive **tænkt ind i den øvrige re-kalibrering af omkostningsstrukturerne** (bl.a. ift. håndteringen af forbuddet mod præmiering), da

- Der er tale om en **ny struktur og måde** at opgøre omkostningerne på
- Omkostningerne skal **offentliggøres direkte** til kunderne **før** de modtager investeringsservice og **løbende bagefter**
- Udover kravet om en **%-opgørelse** har ESMA fremsat Level 2-forslag om, at omkostningerne tillige skal **offentliggøres i kroner**
- Krav om, at **A+B's kumulative betydning** for investors afkast skal illustreres

Har MiFID II også betydning for andre områder?

Ja, vi har kun berørt toppen af isbjerget...

Blot for at nævne nogle af de øvrige initiativer...

- Nye regler om [algoritme og high frequency trading](#) for at undgå en gentagelse af "US flash crash", fx vil algo-traders blive omfattet af tilsyn
 - Detaljerede krav til [værdipapirhandleres market-making](#)
 - Regulering af [underwriting og placering af værdipapirer](#)
 - Anvendelsesområdet udvides til [nye instrumenter og markedsaktører](#)
 - Indførelse af "[European Consolidated Tape](#)" der samler alle markedsdata ét sted for at modvirke den nuværende fragmentering
 - Harmonisering af håndteringen af [investeringsfirmaer fra tredjelande](#)
-

Spørgsmål & kommentarer?

Kontakt



David Moalem

Partner, advokat, ph.d. · København

Børs & Finans

T +45 72 27 33 24

M +45 25 26 33 24

E dmm@bechbruun.com

København

Langelinie Allé 35
2100 København Ø
Danmark

Aarhus

Frue Kirkeplads 4
8000 Aarhus C
Danmark

Shanghai, rep.kontor

83 Loushanguan Road,
Suite 2635, 26/F
Shanghai, Kina

T +45 72 27 00 00

F +45 72 27 00 27

E info@bechbruun.com

www.bechbruun.com