

Finanstilsynet

Att.: Louise Østergaard Pedersen
Århusgade 110
2100 København Ø

21. august 2020

Høringssvar vedrørende udkast til bekendtgørelse om lønpolitik og aflønning i pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber, finansielle holdingvirksomheder og investeringsforeninger

Fondsmæglerforeningen har modtaget Finanstilsynets høring af 6. juli 2020 om udkast til bekendtgørelse om lønpolitik og aflønning i pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber, finansielle holdingvirksomheder og investeringsforeninger. Fondsmæglerforeningen værdsætter som altid muligheden for at komme med bemærkninger til nye regler og ændring af gældende regler.

Som det fremgår af bekendtgørelsens § 22, stk. 2, ophæves den tidligere bekendtgørelse nr. 1582 af 2. december 2016 med udstedelsen af det fremsendte udkast til bekendtgørelse. Det følger af den nye bekendtgørelses § 1, stk. 1, nr. 3, at bekendtgørelsen finder anvendelse for fondsmæglerselskaber.

Fondsmæglerforeningen finder indledningsvis lejlighed til at fremhæve det udfordrende i at sammenholde ændringerne i den gældende bekendtgørelse med det fremsendte udkast til bekendtgørelse, da ændringerne ikke er fremhævet. Det gør det vanskeligt at analysere og vurdere de potentielle ændringer af reglerne på området. Det må være i alles interesse, at det er muligt at se, hvori ændringer består mellem den gældende og den potentielt kommende udformning af bekendtgørelsen. Det er forbundet med tid og ressourcer at skulle gennemgå og sammenholde.

For at minimere forbrug af tid og ressourcer blandt interessenter for høringer i fremtiden, appellerer foreningen til, at Finanstilsynet fremsender høringsforslag til bekendtgørelser med f.eks. 'Track Changes' eller ledsaget af en paralleltekst som det kendes fra lovforslag. I forlængelse heraf må det formodes, at flere interessenter formentlig vil bidrage med bemærkninger, og at kvaliteten af regler mv. herved øges, da der vil være væsentligt nemmere at analysere og vurdere de potentielle ændringer.

Flere forskellige regelsæt regulerer efter gældende ret området for aflønning af finansielle virksomheder, herunder fondsmæglerselskaber. Fondsmæglerselskaber skal således umiddelbart forholde sig til følgende typer af regelsæt for aflønning:

- CRD IV/CRR og RTS'er

Den danske Fondsmæglerforening

Børsen
1217 København K
Telefon 3374 6000
Telefax 3374 6001
www.fondsmæglerforeningen.dk
info@fondsmæglerforeningen.dk



- EBA's retningslinjer
- MiFID II
- FIL

Derudover gælder der en række bekendtgørelser på området. Samtidig gælder også omfattende regler for investeringsforvaltningsselskaber og FAIF'er som fondsmæglerselskaber også skal efterleve, hvis de f.eks. er en del af en koncern.

Hertil kommer, at der også med det nye EU-direktiv¹ for fondsmæglerselskaber, der skal implementeres i dansk ret, fastsættes regler for aflønning i fondsmæglerselskaber.

Fondsmæglerforeningen har flere gange tidligere, herunder senest ved brev af 10. juli 2020 til Finanstilsynet om implementering af det nye EU-reguleringsregime i dansk ret (vedlagt i kopi), argumenteret for, at reglerne for aflønning i gældende ret er uforholdsmæssigt byrdefulde².

For det første er der som nævnt ovenfor tale om flere forskellige regelsæt efter gældende ret, der regulerer aflønningsområdet. Disse regler er ikke nødvendigvis enslydende, hvilket kan føre til modsætninger og udfordringer regelsættene imellem. For det andet har ikke-fondsmægler-selskaber i ikke tilladelse til at tage risiko på egen bog/foretage egen handel. Dernæst vedrører de risici, reglerne søger at begrænse (at risikotagere tager for store risici på selskabets vegne for at maksimere egen variabel aflønning), i langt mindre grad fondsmæglerselskabers end eksempelvis pengeinstitutters aktiviteter.

Fondsmæglerselskaber er typisk mindre virksomheder, der ikke har mulighed for at sætte de programmer op, som er nødvendige for at kunne tilbyde variabel aflønning til væsentlige risikotagere indenfor de gældende regler. Dette betyder, at fondsmæglerselskaberne bliver mindre attraktive, fordi de ikke kan tilbyde variabel aflønning, eller de er nødt til at indregne den forventede variable løn i den faste løn, hvilket giver større faste omkostninger og øger selskabets risiko i år med dårligere indtjening end forventet. Herudover vil fondsmæglerselskaber som mindre selskaber med færre ansatte typisk få en uforholdsmæssig stor andel væsentlige risikotagere i forhold til det samlede antal medarbejdere som følge af reglerne om udpegning af de væsentlige risikotagere.

Ovenstående medfører den modsatte effekt af, hvad man generelt søger at opnå med reglerne om variabel aflønning, herunder motiverne bag den politiske aftale om aflønning. COVID-19 har samtidig vist, at det kan være uhensigtsmæssigt for små aktører at være bundet af fast løn i stedet for en større variabel andel. Fondsmæglerforeningen har forståelse for motiverne bag den politiske aftale om aflønning, men skal opfordre til, at vurderingen af forudsætningerne for

¹Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2034 af 27. november 2019 om tilsyn med investeringsselskaber og om ændring af direktiv 2002/87/EF, 2009/65/EF, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU og 2014/65/EU.

²Der henvises endvidere til Fondsmæglerforeningens høringssvar af 22. september 2017 om eftersyn af den finansielle regulering. Høringssvaret kan findes i dets helhed på Fondsmæglerforeningens hjemmeside: http://www.fondsmæglerforeningen.dk/CustomerData/Files/Folders/6-h%C3%B8ringssvar/175_den-danske-fondsm%C3%A6glerforening-eftersyn-af-den-finansielle-regulering.pdf.

aftalen – og navnlig forudsætningerne for, at fondsmæglerselskaber er omfattet af aftalen – genbesøges også i lyset af, at aftalen blev indgået i 2011.

Foreningen finder i den forbindelse, at en regulering af aflønning i fondsmæglerselskaber, herunder governance-regler, bedst tager udgangspunkt i det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber og ikke i nationale særregler. Fondsmæglerselskaber har i en årrække været underlagt stort set samme reguleringsregime som banker, hvilket har ført til en unødvendig kompleks og disproportional regulering af fondsmæglerbranchen. Nu er der vedtaget ny EU-regulering særskilt for fondsmæglerselskaber, der skal implementeres i dansk ret. Den danske regulering af fondsmæglerselskaber bør derfor efter fondsmæglerforeningens opfattelse tage udgangspunkt i det nye EU-reguleringsregime (alene) i form, indhold og struktur i stedet for – i visse tilfælde – at videreføre den unødvendige komplekse regulering for fondsmæglerbranchen, der som nævnt ovenfor kan føre til fortolkningsvanskeligheder. Ved en direktivnær implementering sikres der herudover i videst muligt omfang Level Playing Field for danske fondsmæglerselskaber i forhold til fondsmæglerselskaber i andre EU-lande. Flere medlemmer af Fondsmæglerforeningen har internationale kunder, hvorfor det er vigtigt, at nationale særregler ikke forstyrrer budskabet om, at der er tale om en fælles ny regulering.

Som også nævnt i Fondsmæglerforeningens brev af 10. juli 2020 til Finanstilsynet om implementering af det nye EU-reguleringsregime i dansk ret skal foreningen på den baggrund opfordre til, at der ved implementeringen fokuseres på en så direktivnær implementering som muligt. Dette gælder også for aflønningsområdet.

Såfremt de foreslåede regler for fondsmæglerselskaber fastholdes, foreslår Fondsmæglerforeningen, at reglerne i bekendtgørelsen for så vidt angår fondsmæglerselskaber alene finder anvendelse indtil det tidspunkt, hvor det nye fondsmæglerregime samt dertilhørende nye aflønningsregler for fondsmæglerselskaber træder i kraft, dvs. juni 2021.

I forhold til direktivets artikel 30 om aflønningsudvalg skal Fondsmæglerforeningen opfordre Finanstilsynet til at arbejde for (med inddragelse af foreningen), at guidelines om aflønningspolitikker for ”risikotagere” kommer til at indeholde en proportionel tilgang til aflønningspolitikker, der hviler på den reelle mulighed for indflydelse på selskabets risikoprofil. Formålet er at sikre, at fondsmæglerselskaber ikke som følge af reguleringen får en uforholdsmæssig stor andel omfattede væsentlige risikotagere i forhold til den andel af medarbejdere, der reelt har ”en væsentlig indflydelse på investeringsselskabets risikoprofil eller på de aktiver, som det forvalter” fordi guidelines i for høj grad tager udgangspunkt i balancen for væsentlige risikotagere, der ses i reguleringen af aflønningspolitikker for banker.

Foreningen står naturligvis til rådighed for en uddybning af høringsvaret.

Med venlig hilsen

Marianne Settnes
Bestyrelsesformand



**FONDSMÆGLER
FORENINGEN**

Finanstilsynet
Att.: Tanja Asskildt
Århusgade 110
2100 København Ø

10. juli 2020

Før-høringsbrev vedrørende EU-reguleringsregimet for fondsmægler-selskaber

Fondsmæglerforeningen takker for et godt møde omkring implementering af det nye EU-reguleringsregime for fondsmægler-selskaber den 22. juni 2020. På baggrund af mødet har Fondsmæglerforeningen fundet anledning til at sende dette brev med en række bemærkninger til brug for Finanstilsynets kommende arbejde med implementering af navnlig det nye EU-direktiv¹ i dansk ret. Nogle bemærkninger vil være gentagelser af tidligere fremsatte bemærkninger fra foreningen. Foreningen forventer at sende opfølgende brev med yderligere bemærkninger, navnlig i forlængelse af punkter 4 og 9 nedenfor, efter sommerferien og tager også forbehold for at fremkomme med yderligere bemærkninger til implementering af EU-reguleringsregimet i dansk ret.

Fondsmæglerforeningen står naturligvis fortsat til rådighed for at bistå i forbindelse med implementering og foreslår, at der afholdes en række dialogmøder i forbindelse med implementeringen og forhandlingerne/udarbejdelsen af de tekniske standarder og guidelines, der er forudsat i reguleringen. Fondsmæglerforeningen opfordrer i den forbindelse til et opfølgende dialogmøde i starten af august 2020 med henblik på yderligere afklaring og bidrag fra foreningens side.

Fondsmæglerforeningen opfordrer desuden Finanstilsynet til at fremsende et udkast til lovforslag, så hurtigt som muligt med henblik på aktiv inddragelse af foreningen, herunder ved at iværksætte en præhøring.

¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2034 af 27. november 2019 om tilsyn med investerings-selskaber og om ændring af direktiv 2002/87/EF, 2009/65/EF, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU og 2014/65/EU.

Den danske Fondsmæglerforening

Børsen
1217 København k
Telefon 3374 6000
Telefax 3374 6001
www.fondsmaeglerforeningen.dk
info@fondsmaeglerforeningen.dk



Endelig kan Fondsmæglerforeningen oplyse, at foreningen aktivt – og ved flere lejligheder – har opfordret samtlige danske fondsmæglersekskaber – medlemmer af Fondsmæglerforeningen eller ej – til at bidrage til EBA's dataindsamling om det nye EU-reguleringsregime.

Generelle bemærkninger

Det nye EU-reguleringsregime er i sagens natur af særdeles væsentlig betydning for fondsmæglersekskaberne i Danmark. I Danmark er der registreret 49 fondsmæglersekskaber, hvor ca. 2/3 er medlemmer af Fondsmæglerforeningen. Efter Fondsmæglerforeningens oplysninger er samtlige organiserede fondsmæglersekskaber i dag medlemmer af Fondsmæglerforeningen. Enkelte er desuden medlemmer af Finans Danmark. Foreningen har via Ankenævnet for Fondsmæglersekskaber mv. også en vis dialog med ikke-medlemmer.

Fondsmæglerforeningen rækker derfor bredt og varetager særskilt fondsmæglersekskabers interesser.

Det er kendetegnene for fondsmæglersekskaberne, at de risici, sekskaberne har for samfundet og kunderne er meget begrænsede sammenlignet med bankerne. Dette er også en grundlæggende præmis for det nye EU-reguleringsregime. Fondsmæglerforeningen skal generelt opfordre til, at denne grundlæggende præmis for reguleringen haves for øje ved implementering i dansk ret.

Fondsmæglersekskaber har – trods sekskabernes begrænsede risici for det omkringliggende samfund – i en årrække været underlagt stort set samme reguleringsregime som banker, hvilket har ført til en unødvendig kompleks og disproportional regulering af fondsmæglerbranchen. Det er derfor også grundlæggende et nødvendigt paradigmeskifte, som er sket med vedtagelsen af det nye EU-reguleringsregime særskilt for fondsmæglersekskaber. Dette er generelt et positivt skridt i retning af en regulering, som passer bedre til fondsmæglersekskabers aktiviteter og risici.

Samtidig vil fondsmæglersekskaber som i dag er klasse 2 og fremadrettet bliver kat. II, med det nye regime blive underlagt mere omfattende regulering end hidtil. På tidligere møder med Finanstilsynet er omfanget af fondsmæglerne, som rammes på denne måde, skønnet til at være mellem 5 og 10. Foreningen har derfor en stor interesse i at sikre dialog med Finanstilsynet herom af hensyn til disse medlemmer. Om dette fortsat er tilfældet, afhænger af blandt andet af forståelsen af bestemmelserne om opgørelse af AUM, se nedenfor punkt 3.

Fondsmæglerforeningen har således i lyset af ovenstående en væsentlig interesse i at følge implementeringen af det nye EU-direktiv meget tæt og har fundet anledning til at fremkomme med følgende bemærkninger til brug for Finanstilsynets videre arbejde med implementering:

Specifikke bemærkninger

1. Opfordring til direktivnær implementering

På mødet den 22. juni 2020 fik Fondsmæglerforeningen det indtryk, at Finanstilsynet arbejder med en fremgangsmåde ved implementering af det nye EU-direktiv for fondsmæglerselskaber, hvor tilsynet tager udgangspunkt i bl.a. definitionerne, forarbejderne og strukturen fra lov om finansiel virksomhed og således "udskiller" fondsmæglerselskaber fra lov om finansiel virksomhed til en særskilt lov for fondsmæglerselskaber.

Fondsmæglerforeningen ser generelt positivt på, at der nu vedtages en særskilt lov for fondsmæglerselskaber i Danmark. Fondsmæglerforeningen skal dog generelt opfordre til, at Finanstilsynet i stedet tager udgangspunkt i de definitioner, formålsbetragtninger og strukturer, der fremgår af det nye direktiv for fondsmæglerselskaber. Fondsmæglerforeningen skal således opfordre til, at der ved implementeringen fokuseres på en så direktivnær implementering, som muligt ud fra følgende betragtninger:

1. Som nævnt har fondsmæglerselskaber i en årrække været underlagt stort set samme reguleringsregime som banker, hvilket har ført til en unødvendig kompleks og disproportional regulering af fondsmæglerbranchen. Nu er der vedtaget ny EU-regulering særskilt for fondsmæglerselskaber. Den danske regulering af fondsmæglerselskaber bør derfor efter fondsmæglerforeningens opfattelse tage udgangspunkt i det nye EU-reguleringsregime (alene) i form, indhold og struktur i stedet for – i visse tilfælde – at videreføre den eksisterende unødvendige komplekse regulering af fondsmæglerbranchen. Ved at tage udgangspunkt heri vil det være nemmere at identificere nationale særregler, der ikke er hjemlet i det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber. Fondsmæglerforeningen arbejder på en liste over bestemmelser i den gældende lov om finansiel virksomhed med nationale særregler, der giver udfordringer for fondsmæglerselskaber i dag.
2. Ved at fokusere på en direktivnær implementering undgås fortolkningsvanskeligheder i praksis ved eventuelle forskelle i definitioner fra lov om finansiel virksomhed og forarbejderne hertil og direktivteksten. Sådanne forskelle i definitioner mv., giver i dag efter den eksisterende lovgivning anledning til udfordringer. F.eks. er der forskel på definitionen af investeringsanalyse i hhv. markedsmisbrugsforordningen og bilag 4 til lov om finansiel virksomhed.
3. Ved en direktivnær implementering sikres der i videst muligt omfang level playing field for danske fondsmæglerselskaber i forhold til fondsmæglerselskaber i andre EU-lande. Flere medlemmer af Fondsmæglerforeningen har internationale kunder, hvorfor det er vigtigt, at national implementering ikke forstyrrer budskabet om, at der er tale om en fælles ny regulering.



**FONDSMÆGLER
FORENINGEN**

4. En direktivnær implementering vil gøre arbejdet med at implementere fremtidige ændringer i EU-reguleringen væsentlig mindre byrdefuld både for fondsmæglerselskaberne og Finanstilsynet.

2. Accessorisk virksomhed

Der henvises til notat om fondsmæglerselskabers mulighed for accessorisk virksomhed i Danmark udarbejdet af Deloitte for Fondsmæglerforeningen. Notatet, der bl.a. indeholder et nototjek af lovgivningen i henholdsvis Sverige og Norge, er vedlagt som bilag til dette brev.

Som det fremgår, ses der ikke at være nogen retlig begrundelse for ikke at tillade, at fondsmæglerselskaber gives adgang til at udøve andre aktiviteter end de accessoriske tjenesteydelser, der er fastsat i MiFID II, hvilket også er reflekteret i lovgivningen i Sverige og Norge. Ved at indføre tilsvarende muligheder i dansk ret vil den danske lovgivning komme til at svare til lovgivningen i nogle af de lande, vi normalt sammenligner os med.

Det foreslås, at de accessoriske tjenesteydelser udformes som en retlig standard svarende til accessorisk virksomhed i FIL § 24, der vedrører pengeinstitutters udøvelse af accessorisk virksomhed. Der henvises i det hele til argumentationen og eksempler fra nabolande i notatet.

3. AUM, AUA og delegation

Det fremgår af forordningens² artikel 17 følgende:

”Artikel 17

Måling af AUM med henblik på beregning af K-AUM

1. *Med henblik på beregning af K-AUM er AUM det rullende gennemsnit af værdien af de samlede månedlige aktiver under forvaltning, målt på den sidste arbejdsdag i hver af de foregående 15 måneder konverteret til enhedernes funktionelle valuta på det pågældende tidspunkt, undtagen de tre seneste månedlige værdier.*

AUM er det aritmetiske gennemsnit af de sidste 12 månedlige værdier.

K-AUM beregnes på den første arbejdsdag i hver måned.

² Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2033 af 27. november 2019 om tilsynsmæssige krav til investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 1093/2010, (EU) nr. 575/2013, (EU) nr. 600/2014 og (EU) nr. 806/2014

2. Hvis investeringsselskabet formelt har delegeret forvaltningen af aktiver til en anden finansiel enhed, skal disse aktiver indgå i det samlede beløb for AUM målt i overensstemmelse med stk. 1.

Hvis en anden finansiel enhed formelt har delegeret forvaltningen af aktiver til investeringsselskabet, skal disse aktiver ikke indgå i det samlede beløb for aktiver under forvaltning målt i overensstemmelse med stk. 1.

[...]"

Fondsmæglerforeningen skal for så vidt angår spørgsmålet om delegation gøre opmærksom på, at foreningen er af den opfattelse, at artikel 17, stk. 2, 2. afsnit, må forstås på den måde, at hvis en anden finansiel enhed formelt har delegeret forvaltningen af aktiver til et investeringsselskab, skal disse aktiver ikke indgå i det samlede AUM for investeringsselskabet.

4. Likviditetskrav

I forhold til implementering af undtagelserne i forhold til likviditetskrav og solvenskrav, der fremgår af artikel henholdsvis artikel 40 og 42 i direktivet, skal Fondsmæglerforeningen oplyse, at foreningen forventer at vende tilbage med tilkendegivelser og input herom fra fondsmæglere, der ikke i dag er underlagt disse krav om det konkrete behov for undtagelser.

5. Regulering af koncerner

Fondsmæglerforeningen vurderer, at reguleringen af koncern- og holdingselskaber efter gældende ret på en række områder er særdeles uklar, herunder særligt i forhold til bekendtgørelse nr. 1026 af 2016 om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl.

Anvendelsesområdet for holdingselskaber er ikke nærmere konkretiseret i bekendtgørelsen, idet det følger af bekendtgørelsens § 1, nr. 6, at bekendtgørelsen finder anvendelse på finansielle holdingvirksomheder "med de tilpasninger, som koncernforholdet nødvendiggør".

Vi skal opfordre til, at reguleringen af finansielle holdingvirksomheder for fondsmæglerforeninger afklares med udgangspunkt i direktivteksten.

Det samme gælder for så vidt angår bekendtgørelse nr. 330 af 2016 om god skik for finansielle virksomheder, hvor reglerne finder anvendelse på finansielle holdingselskaber, uden at der foreligger praksis på området. Dette skyldes formentlig, at der ikke er behov for regulering af finansielle holdingselskaber på dette punkt. Vi skal opfordre til, at finansielle holdingselskaber generelt undtages fra bekendtgørelsens anvendelsesområde.

6. Aflønning

Adgangen til at anvende variable løndele, herunder til såkaldte væsentlige risikotagere, er blandt andet reguleret i lov om finansiel virksomhed § 77 a og bekendtgørelse nr. 1582 af 2016.

Fondsmæglerforeningen vurderer, at disse regler er uforholdsmæssigt byrdefulde for fondsmæglerselskaber. For det første har fondsmæglerselskaber, der ikke er fondsmæglerselskaber I, ikke tilladelse til at tage risiko på egen bog/foretage egen handel. Dernæst vedrører de risici, reglerne søger at begrænse (at risikotagere tager for store risici på selskabets vegne for at maksimere egen variabel aflønning), i langt mindre grad fondsmæglerselskabers end eksempelvis pengeinstitutters aktiviteter. Foreningen har netop modtaget et udkast til ændringsbekendtgørelse om aflønning i høring, hvor der ikke er gjort op med reglerne om aflønning for fondsmæglerselskaber.

Fondsmæglerselskaber er typisk mindre virksomheder, der ikke har mulighed for at sætte de programmer op, der er nødvendige for at kunne tilbyde variabel aflønning til væsentlige risikotagere indenfor de gældende regler. Dette betyder, at fondsmæglerselskaberne bliver mindre attraktive, fordi de ikke kan tilbyde variabel aflønning, eller de er nødt til at indregne den forventede variable løn i den faste løn, hvilket giver større faste omkostninger og øger selskabets risiko i år med dårligere indtjening end forventet. Dette medfører således den modsatte effekt af, hvad man generelt søger at opnå med reglerne om variabel aflønning, herunder motiverne bag den politiske aftale om aflønning. COVID-19 har samtidig vist, at det kan være u hensigtsmæssigt for små aktører at være bundet af fast løn, i stedet for en større variabel andel.

Denne u hensigtsmæssighed er anerkendt i præambel 25 til direktivet, hvor det bl.a. anføres, at *"Begrænsning af aflønningens variable komponent til en andel af aflønningens faste komponent ville påvirke investeringsselskabets evne til at reducere aflønningen i perioder med reducerede indtægter og kan føre til en stigning i investeringsselskabers faste omkostningsgrundlag med deraf følgende risici for investeringsselskabets evne til at stå imod i perioder med økonomisk nedgang eller faldende indtægter. For at undgå disse risici bør ikkesystemiske investeringsselskaber ikke pålægges et enkelt maksimalt forhold mellem aflønningens variable og faste komponenter. Sådanne investeringsselskaber bør i stedet selv fastsætte passende forhold"*.

Endelig vil fondsmæglerselskaber som mindre selskaber med færre ansatte typisk få en uforholdsmæssig stor andel væsentlige risikotagere i forhold til det samlede antal medarbejdere som følge af reglerne om udpegning af de væsentlige risikotagere.

Foreningen finder, at en regulering for aflønning i fondsmæglerselskaber, herunder governance regler, bedst tager udgangspunkt i det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber og ikke på baggrund af nationale særregler.

I forhold til direktivets artikel 30 om aflønningsudvalg skal Fondsmæglerforeningen opfordre Finanstilsynet til at arbejde for (med inddragelse af foreningen), at guidelines om aflønningspolitikker for ”risikotagere” kommer til at indeholde en proportionel tilgang til aflønningspolitikker, der hviler på den reelle mulighed for indflydelse på selskabets risikoprofil. Formålet er at sikre, at fondsmæglerselskaber ikke som følge af reguleringen får en uforholdsmæssig stor andel omfattede væsentlige risikotagere i forhold til den andel af medarbejdere, der reelt har ”en væsentlig indflydelse på investeringselskabets risikoprofil eller på de aktiver, som det forvalter” fordi guidelines i for høj grad tager udgangspunkt i balancen for væsentlige risikotagere, der ses i reguleringen af aflønningspolitikker for banker.

7. Outsourcing

Mange fondsmæglere er ganske begrænsede i størrelse og har – ikke mindst som følge af mange reguleringskrav – i stigende omfang behov for eksterne *service providers* for at kunne være *compliant*.

Fondsmæglerforeningen vurderer, at vedtagelsen af det nye EU-regime generelt indebærer, at fondsmæglerselskaber ikke længere vil være omfattet af reguleringen i direktiv 2013/36/EU og dermed ikke EBA’s retningslinjer for outsourcing. Den implementering af EBA’s retningslinjer for outsourcing i forhold til fondsmæglerselskaber, der er sket med udstedelsen af bekendtgørelse nr.877 af 12. juni 2020 om outsourcing af kreditinstitutter m.v., viderefører efter Fondsmæglerforeningens opfattelse den u hensigtsmæssige dobbeltregulering af fondsmæglerselskaber, der gælder i dag.

Denne opfattelse understøttes bl.a. af det anførte i Erhvervsministeriets høringsnotat af 5. februar 2020 vedrørende forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., lov om investeringsforeninger m.v. og forskellige andre love (Ændringer som følge af PEPP-forordningen, ændring af reglerne for outsourcing og præcisering af reglerne om forsikringsmægleres uafhængighed), hvor fremgås om outsourcingreglerne:

”Både fondsmæglerselskaber I og II er underlagt outsourcing-reglerne i Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 2017/565, der regulerer ”investments firms” og er udstedt med hjemmel i MiFID direktivet (direktiv 2014/65/EU) og udgør et supplement til MiFID-direktivets artikel 16.

Den delegerede forordning finder direkte anvendelse i dansk ret. MiFIDdirektivets artikel 16 er endvidere implementeret i § 72 a i lov om finansiel virksomhed og udmøntet i den eksisterende bekendtgørelse om outsourcing af væsentlige aktivitetssområder.

Det følger af EBA’s retningslinjer for outsourcing, at fondsmæglerselskaber I er omfattet af retningslinjerne, men dog således, at de regler om outsourcing, der

særskilt gælder for "investment firms", går forud for reglerne i EBA's retningslinjer.

Det vil således udelukkende være outsourcing, der ikke er omfattet af Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 2017/565, som særskilt vil være reguleret af EBA's retningslinjer for outsourcing, indtil det nye direktiv (IFD) og den nye forordning (IFR) om "prudential supervision of investment firms" finder anvendelse.

Forslaget er for så vidt angår anvendelsesområdet en videreførelse af gældende ret, hvor både fondsmæglerselskaber I og II er omfattet af Finanstilsynets bekendtgørelse om outsourcing, når de foretager outsourcing, der ikke er omfattet af de særskilte outsourcingregler for "investment firms", jf. ovenfor.

[...]"

Samtidig fremgår følgende i forhold til implementering af det nye EU-reguleringsregime:

Det er vurderingen, at spørgsmålet om, hvilke fondsmæglerselskaber, der skal være omfattet af outsourcingregler ud over de særskilte outsourcingregler for "investment firms", jf. ovenfor, skal afvente det videre arbejde med implementeringen af direktiv (IFD) og forordning (IFR) om "prudential supervision of investment firms". Fondsmæglerbranchen vil blive hørt på ny i forbindelse med dette arbejde."

Det er afgørende for Fondsmæglerforeningens medlemmer, at reglerne om outsourcing ikke bliver hindrende for en god og effektiv opgaveløsning af sådanne opgaver, og at der gøres op med den u hensigtsmæssige og ufleksible dobbeltregulering, efter gældende dansk ret. Flere fondsmæglerselskaber oplever således i dag, at der – navnlig for de mindre fondsmæglerselskaber – er store administrative byrder som følge af den byrdefulde regulering, der er forbundet med at outsource kerneopgaver, hvilket i sagens natur er i modstrid med formålet med at outsource f.eks. compliance-funktioner, nemlig det at være compliant.

Fondsmæglerforeningen skal således opfordre til, at der også her tages udgangspunkt i det nye EU-reguleringsregimes grundlæggende forudsætning om, at fondsmæglerselskaber for samfundet, kunderne og selskabet selv, udgør en meget begrænset risici sammenlignet med den påvirkning, banker har fra det omliggende samfund.

8. Behov for uddybning af definitioner

Flere medlemmer har efterlyst større sikkerhed for forståelsen af definitionerne til brug for beregning af kapitalbehov efter de nye definitioner. Vanskelige definitioner er



**FONDSMÆGLER
FORENINGEN**

beregning af K-factor, artikel 15 (risk-to-client, risk-to-market, risk-to-firm). Særligt vanskelige er:

- K-Con (koncentrationsrisici og koncentrations limit) – hvordan fastlægges *own funds* og er multipliceringsfaktor indlysende.
- K-TDC (trading counterparty default risk)
- K-DTF (daily trading flow)

Foreningen foreslår, at Finanstilsynet ved udarbejdelse af vejledninger mv. medtager et eller flere beregningseksempler ud fra fiktive tal.

For enkelte medlemmer vil konfliktende regulering af kapitalbehov og særskilte krav til datterselskaber (og indvirkning på kapitalkrav på holdingselskabsniveau) være relevant at få afklaret. Der bliver således behov for en afklaring af om kravene fx til kapitalisering (formentlig kapitel 2, artikel 8) er kumulative eller ej.

Endelig skal Fondsmæglerforeningen opfordre Finanstilsynet til ved vejledning mv., at klarlægge, hvordan nationale ordninger om kapitalbuffer mv., skal indgå i forhold til den nye EU-regulering af kapitalbehov, så der ikke opstår uklarheder herom. Her tænkes navnlig på den kontracykliske kapitalbuffer og puljebekendtgørelsen.

Fondsmæglerforeningen skal opfordre til yderligere dialogmøder både om uddybning af definitioner og afklaring i forhold til regulering af kapitalbehov og de nævnte særskilte krav.

9. Forslag til omstrukturering i nationale bestemmelser

Som nævnt skal Fondsmæglerforeningen opfordre til, at der ved implementering af det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber gøres op med den hidtidige regulering af fondsmæglerselskaber, der har båret præg af, at fondsmæglerselskaber har været underlagt stort set samme reguleringsregime som banker. Samlet set har dette ført til en unødvendig kompleks og disproportional regulering af fondsmæglerbranchen.

Som nævnt er det foreningens opfattelse, at det vil være nemmere at identificere nationale særregler, der ikke har ophæng i det nye EU-reguleringsregime for fondsmægler-selskaber, hvis den nye regulering tager udgangspunkt alene i det nye reguleringsregime og præmisserne herfor, nemlig at skabe en regulering, der baserer sig på fondsmægler-selskabers mere begrænsede risiko for det omkringliggende samfund. Fondsmæglerforeningen arbejder som også nævnt tidligere på en liste over bestemmelser i den gældende lov om finansiel virksomhed med nationale særregler, der giver udfordringer for fondsmæglerselskaber i dag. Fondsmæglerforeningen skal dog foreløbig pege på bl.a. afsnit IV om ejerforhold og ledelse i lov om finansiel virksomhed, særligt governance regler. For så vidt angår reglerne om aflønning henvises der til det anførte under pkt. 6 ovenfor.

10. Ledelsesbekendtgørelse

Fondsmæglerforeningen har tidligere tilkendegivet ønske om en separat bekendtgørelse (ledelsesbekendtgørelse) for at sikre overskueligheden og enkeltheden for vores medlemmer.

Foreningen vurderer fortsat, at det vil være hensigtsmæssigt, at der udarbejdes en særskilt ledelsesbekendtgørelse for fondsmæglerselskaber, så reglerne holdes adskilt i forhold til andre finansielle virksomheder og så en direktivnær implementering kan sikres. Ved en eventuel implementering i gældende ledelsesbekendtgørelse kan der være en risiko for, at regler for fondsmæglerselskaber lovteknisk kommer til at fremstå som undtagelser til øvrige regler. En separat bekendtgørelse vil derfor være at foretrække.

Med venlig hilsen

Marianne Settnes
Bestyrelsesformand

og

Selina Lautrup Rosenmeier
Sekretariatschef



**FONDSMÆGLER
FORENINGEN**