

Erhvervsministeriet
Att.: Hans Høj
Slotsholmsgade 10-12
1216 København K

Sendt pr. e-mail til hah@em.dk

Dato: 22. september 2017

Eftersyn af den finansielle regulering

Den danske Fondsmæglerforening hilser regeringens initiativ om et eftersyn af den finansielle regulering velkommen.

Fondsmæglerforeningen støtter, at den finansielle regulering styrker tilliden til et stabilt finansielt marked, men varetagelsen heraf bør ske på afbalanceret vis, således at finansielle virksomheder ikke pålægges administrative byrder ud over det nødvendige.

I den forbindelse skal foreningen gøre opmærksom på, at de aktiviteter, der ses i den danske fondsmæglerbranche, gør, at en vis del af den finansielle regulering har begrænset eller ingen relevans for fondsmæglerselskaber og deres kunder.

Et fondsmæglerselskabs insolvensbehandling kan således eksempelvis vanskeligt tænkes at få følger for den finansielle stabilitet, og kunder i et fondsmæglerselskab vil umiddelbart uden videre kunne videreføre deres aftaler hos andre selskaber, hvis et fondsmæglerselskab skulle komme i økonomiske problemer. Fondsmæglerselskaber er således ikke i besiddelse af kundernes aktiver, jf. hertil afgrænsningen af et fondsmæglerselskabs mulige aktiviteter i lov om finansiell virksomhed bilag 4.

Den finansielle regulering bør generelt afspejle denne helt grundlæggende forskel på fondsmæglerselskaber og en række øvrige finansielle aktører.

Til brug for Erhvervsministeriets eftersyn af den finansielle regulering har foreningen udvalgt en række områder, hvor det vurderes at være relativt enkelt at gennemføre en tilpasning af den finansielle regulering, så denne i højere grad afspejler en fornuftig balance mellem de administrative byrder og de samfundsøkonomiske gevinster ved reguleringen, herunder den finansielle stabilitet og forbrugerbeskyttelsen.

Den danske Fondsmæglerforening

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



Efter aftale med Erhvervsministeriet er nedenstående en foreløbig tilbagemelding, som Fondsmæglerforeningen gerne drøfter med eller uddyber overfor ministeriet.

Forslagene er angivet i ikke-prioriteret rækkefølge.

1. Implementering af og administration af finansiel regulering

Fondsmæglerforeningen skal på et generelt plan udtrykke tilfredshed med, at der i forbindelse med implementering af ny og håndhævelse af eksisterende lovgivning – hos myndighederne under Erhvervsministeriet – synes at være en udbredt forståelse for, at reglerne skal kunne fungere i praksis.

Det er således foreningens vurdering, at der fra myndighedernes side i højere grad end tidligere er en pragmatisk tilgang til reguleringen og det forhold, at det – særligt hos mindre virksomheder som fondsmæglerselskaber – kan tage tid at gennemføre de mange løbende ændringer af den finansielle lovgivning.

Det er foreningens holdning, at det fortsat er vigtigt ikke at prioritere implementerings-hastighed over koordination med andre europæiske lande og tid til national høring. I den forbindelse vil foreningen gerne opfordre til længere høringsfrister på vigtige høringer.

2. Variabel løn og væsentlige risikotagere

Adgangen til at anvende variable løndelev, 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 ikke-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.

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 fondsmægler-selskaberne 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.

Foreningen finder, at en regulering for aflønning i fondsmæglerselskaber, herunder governance regler, bedst tager udgangspunkt i MiFID og MiFID II-reguleringen – og ikke i krav, som er udarbejdet til institutter, der yder kreditgivning, som det er tilfældet i CRR og CRD.

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.

3. Store eksponeringer

Det er foreningens vurdering, at reglerne om store eksponeringer er udarbejdet primært med anden virksomhed end fondsmæglerselskabers for øje. Reglerne finder dog anvendelse på fondsmæglerselskaber I. Da fondsmæglere ikke yder lån og kreditter, er store eksponeringer for fondsmæglerselskaber I typisk eksponeringer i form af tilgodehavender fra kunder, fx i form af et performance fee.

Sådanne eksponeringer bør ikke være underlagt reglerne om store eksponeringer. Betalinger fra kunder af denne slags udgør ikke en risiko på tilsvarende måde som et låneengagement og har normalt en positiv indvirkning på fondsmæglerselskabets kapital. Imidlertid indgår store engagementer af denne karakter i fastsættelse af et fondsmæglerselskabs solvensbehov (som et risikotillæg).

Foreningen vurderer, at reguleringen af store eksponeringer er til stor gene og ulempe for fondsmæglerselskaber og skal opfordre til, at reguleringen tilpasses.

4. Accessoriske aktiviteter (tilladelsesområdet for fondsmæglerselskaber)

Fondsmæglerforeningen mener, at Erhvervsministeriet bør gennemgå tilladelsesområdet for fondsmæglerselskaber og sikre en større fleksibilitet. Der er en meget stram regulering af og praksis for, hvad fondsmæglerselskaber må udføre af aktiviteter uden for hovedaktiviteterne i lov om finansiel virksomhed bilag 4. Til sammenligning er pengeinstitutternes muligheder for accessorisk virksomhed langt bredere end fondsmæglerselskabers.

Finanstilsynet bør eksempelvis tillade, at et fondsmæglerselskab (inden for selskabets tilladelse efter lov om finansiel virksomhed) kan udøve visse typer aktivt ejerskab efter nærmere aftale med fondsmæglerselskabets kunder.

Ydermere er en række aktiviteter, som er normal accessorisk virksomhed i udlandet, ikke mulig at foretage for et dansk fondsmæglerselskab.

Et fondsmæglerselskab havde eksempelvis ønske om at etablere et selskab i udlandet, som skulle foretage en accessorisk aktivitet, som andre investeringsselskaber i det pågældende land normalt ville udskille i et separat selskab af risikomæssige årsager. Men da denne accessoriske aktivitet i sig selv ikke er licenskrævende, er det ikke muligt under de nuværende regler at etablere selskabet som et separat datterselskab af et fondsmæglerselskab, selvom fondsmæglerselskabet kunne have foretaget den accessoriske aktivitet inden for det eksisterende licenserede datterselskab i det pågældende land.

Dette var også en konsekvens af lov om finansiel virksomhed § 27, hvorefter fondsmæglerselskaber ikke må have dattervirksomheder, medmindre disse er fondsmæglerselskaber. Vi skal derfor samtidig opfordre Erhvervsministeriet til at ændre eller ophæve lov om finansiel virksomhed § 27.

5. Det operationelle setup hos Fondsmæglerselskaber

Kravene til det operationelle setup hos finansielle virksomheder skal være tilpasset virksomhedernes karakter, og der er da også i reguleringen i dag mulighed for at anlægge en proportionalitetsbetragtning.

Fondsmæglerselskaber er i vidt omfang mindre finansielle virksomheder, hvorfor visse krav (nogle alene til fondsmæglerselskaber I) til eksempelvis specifikke funktioner, adskillelse af funktioner, afviklingsberedskab og obligatoriske whistleblowerordninger er særdeles byrdefulde og ikke altid lige hensigtsmæssige eller nødvendige i forhold til kundebeskyttelse eller beskyttelse af markedet.

Af andre konkrete eksempler kan nævnes:

- Rapporteringskravene om ”gearing” i CRR artikel 329 og ”disclosure” i CRR artikel 431, der ikke er relevante for fondsmæglerselskaber, men snarere for pengeinstitutter.
- Godkendelsesprocedurerne i artikel 77 og 78 i forordning nr. 575/2013 kan være relevante for banker, som tilbyder kreditter og depoter, men ikke for særligt unoterede fondsmæglerselskaber.
- Reglerne i lov om finansiel virksomhed § 78 om eksponeringer synes velbegrundede for finansielle virksomheder, der foretager udlån og giver kreditter, men ikke for fondsmæglerselskaber. Restriktionerne bør endvidere ikke gælde for almindelige udgifter, som skal betales af den pågældende virksomhed.

Foreningen finder, at en regulering for fondsmæglerselskaber, herunder governance regler, bedst tager udgangspunkt i de risici, fondsmæglerselskaber har, dvs. risici for fondsmæglerselskabets kunder – og med udgangspunkt i MiFID og MiFID II

reguleringen – og ikke i krav, som er udarbejdet til institutter, der yder kreditgivning, som er tilfældet i CRR og CRD.

Vi tillader os derfor at foreslå, at Erhvervsministeriet vurderer, om fondsmæglerselskaber kan undtages fra et eller flere af de krav, der i den nuværende regulering stilles til selskabernes operationelle setup.

6. Indskyder og investorgarantifonden (Garantiformuen)

Som påpeget i tidligere høringssvar til [Finanstilsynet af 8. maj 2015](#) og [Erhvervsministeriet af 24. november 2016](#) giver opbygningen af Garantiformuen for så vidt angår fondsmæglerselskaber anledning til undren fra foreningens side.

Foreningen anbefaler, at den nugældende ordning med en ”fondsmægler-selskabsafdeling” omfattende andre selskabstyper end fondsmæglerselskaber ændres, jf. lov om en indskyder- og investorgarantiordning § 5, stk. 4.

De af fondsmæglerselskabsafdelingen omfattede selskaber har vidt forskellige forretningsmodeller og risikoprofiler. Med den nuværende ordning har fondsmæglerselskaber således en risiko mod og potentiel hæftelse for selskaber, hvis aktiviteter indebærer en større risiko for kunders indskud, end fondsmæglerselskabers aktiviteter gør.

I tilfælde af et sammenbrud af et af disse øvrige selskaber er der samtidig risiko for, at der kan være en afsmittende effekt på kunders og investorers opfattelse af den med fondsmæglerselskaber forbundne risiko, såfremt ”fondsmæglerselskabsafdelingen” skal dække tab for kunder hos andre selskaber end fondsmæglerselskaber.

For en god ordens skyld bemærkes det, at Erhvervsministeriet pt. behandler et nabotjek om en ændring af opkrævningen til Garantiformuen for så vidt angår ”værdipapirer deponeret andetsteds”, jf. hertil beskæftigelsesministerens [brev af 6. juli 2017](#) til Implementeringsrådet. Forslaget er stillet af Fondsmæglerforeningen via Dansk Erhverv.

7. Reguleringen af holdingselskaber

Foreningen vurderer, at reguleringen af holdingselskaber 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 denne bekendtgørelse, 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 bekendtgørelsens anvendelsesområde afklares nærmere.

For så vidt angår bekendtgørelse nr. 330 af 2016 om god skik for finansielle virksomheder finder reglerne 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 ministeriet undersøger, om finansielle holdingselskaber kan undtages fra bekendtgørelsens anvendelsesområde.

-O-

Fondsmæglerforeningen har tidligere, blandt andet i forbindelse med forslag om ny europæisk regulering for *investment firms*, kommenteret flere af ovennævnte forhold.

Vi henviser til tidligere høringsvar, herunder høringsvar til [EBA af 2. februar 2017](#).

Med venlig hilsen

Marianne Settnes
Formand