

Juli 2020

Notat

Fondsmæglerselskabers mulighed for accessorisk virksomhed i Danmark

1 Indledning og afgrænsning

Fondsmæglerforeningen har anmodet os om at udarbejde et notat, som beskriver muligheden for accessorisk virksomhed for fondsmæglerselskaber efter dansk ret i forbindelse med afgivelse af høringssvar til ny lovgivning om fondsmæglerselskaber.

Notatet er struktureret efter nedenstående punkter:

- 1) Indledning og afgrænsning
- 2) Konklusion
- 3) Retligt grundlag
- 4) Erhvervsministeriets eftersyn af den finansielle regulering
- 5) Det nye fondsmæglerregime ("IFR/IFD")
- 6) Nabo tjek

2 Konklusion

Fondsmæglerselskaber har i dag efter dansk ret ikke adgang til at udføre accessorisk virksomhed, ud over hvad der følger af MiFID II.

Der ses 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.

Det vil kræve en lovændring, som kan ske i forbindelse med, at det nye fondsmæglerselskabsregime implementeres i dansk ret. Dermed vil rammerne for udøvelse af fondsmæglervirksomhed i Danmark komme til at svare til lovgivningen i de lande, vi normalt sammenligner os med, hvilket fremgår af afsnittet nedenfor om nabotjek.

Det foreslås konkret, at de accessoriske tjenesteydelser udformes som en retlig standard svarende til accessorisk virksomhed i FIL § 24, der vedrører pengeinstitutters udøvelse af accessorisk virksomhed.

3 Retligt grundlag

Det retlige grundlag, der ligger til grund for konklusionerne i punkt 2, er beskrevet i dette afsnit.

Retligt grundlag for fondsmæglerselskaber

Fondsmæglerselskabers tilladte aktivitetsområde er reguleret i § 9 i lov om finansiel virksomhed ("FIL"). Bestemmelsen gennemfører MiFID II's artikel 5 og blev indsat i loven ved L 2017 665.

FIL § 9, stk. 2, fastlægger, at "Værdipapirhandlere, som ikke har tilladelse efter § 7, stk. 1, § 8, stk. 1, eller § 10, stk. 1, er fondsmæglerselskaber. Fondsmæglerselskaber må kun udføre aktiviteter som nævnt i bilag 4." Bilag 4 til FIL angiver i afsnit A de typer af tjenesteydelser, som udløser kravet om værdipapirhandlertilladelse (jf. FIL § 9, stk. 1, 1. pkt.), samt i afsnit B de aktiviteter, som kan udøves i tilknytning til en tilladelse til aktiviteter omfattet af afsnit A. Aktiviteterne kan udføres med instrumenter omfattet af bilag 5. Derudover giver FIL §§ 16 og 17 mulighed for, at fondsmæglerselskaber kan udføre aktiviteter med instrumenter, der ikke er omfattet af bilag 5.

Fondsmæglerselskaber har således i henhold til FIL i dag ikke en generel adgang til at drive accessorisk virksomhed til det tilladte aktivitetsområde ud over som angivet i FIL bilag 4, afsnit B.

Finanstilsynets praksis på området har hidtil været meget restriktiv, idet fondsmæglerselskaber ifølge Finanstilsynets praksis ikke kan udføre nogen form for opgaver, som ikke er omfattet af bilag 4 eller §§ 16 og 17.

Eksempler på Finanstilsynets praksis omfatter bl.a. følgende sager:

Finanstilsynet har den 2. september 1997 efter den tidligere § 5, stk. 1, og § 1, stk. 4, i lov om fondsmæglerselskaber truffet afgørelse om, at stiftelse af en investeringsforening ikke er omfattet af de tjenesteydelser, som et fondsmæglerselskab må udbyde. Endvidere kan et fondsmæglerselskab ikke være medstifter af en investeringsforening, idet stiftere påtager sig et civil- og strafferetligt ansvar. Dette gælder, uanset at selskabet opfatter sin rolle som medstifter som værende af praktisk og administrativ karakter, og den lovpligtige formue i investeringsforeningen bliver indbetalt af investor samme dag som stiftelsen af investeringsforeningen.

Finanstilsynet har den 2. marts 1998 efter den tidligere § 1, stk. 4, og stk. 5, i lov om fondsmæglerselskaber truffet afgørelse om, at et fondsmæglerselskab ikke må placere sin overskudslikviditet via mellemregning hos hverken sit moderselskab eller hos andre selskaber, idet der reelt er tale om, at fondsmæglerselskabet yder et lån til det selskab, hvor de pågældende midler placeres.

Finanstilsynet har den 24. juli 1998 efter den tidligere § 5, stk. 1, og § 1, stk. 2, i lov om fondsmæglerselskaber truffet afgørelse om, at et fondsmæglerselskab, der ikke havde tilladelse til at udføre porteføljepleje, ikke lovligt kunne udbetale formidlingsprovision til en person med henblik på, at denne skulle skaffe selskabet en porteføljeplejeaftale. Formidlingsprovisionen var udbetalt med den klausul, at beløbet skulle tilbagebetales, hvis porteføljeplejeaftalen ikke kom i stand. På den baggrund anså Finanstilsynet endvidere udbetalingen for ydelse af et lån, hvilket et fondsmæglerselskab ikke lovligt kan gøre.

Finanstilsynet har den 12. oktober 2010 truffet afgørelse om, at Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S tilbød tjenesteydelser, som var i strid med § 9, stk. 2, 2. pkt., i lov om finansiel virksomhed. Der var efter Finanstilsynets opfattelse tale om tjenesteydelser, som indebar, at fondsmæglerselskabet deltog eller blev involveret i styringen, driften og/eller indretningen af de virksomheder, som kunderne investerer i. Finanstilsynet påbød bl.a. fondsmæglerselskabet at sikre, at selskabets medarbejdere ikke som led i ansættelsen deltager i bestyrelsesarbejde i virksomheder, som kunderne investerer i og at fjerne formuleringer på selskabets hjemmeside, der gav indtryk af, at forretningsområdet vedrørende uønskede investeringer omfatter deltagelse i udviklingen af de selskaber, som kunderne investerer i.

FIL § 27, stk. 2 og 3, angiver, at fondsmæglerselskaber kan eje datterselskaber, der udfører accessoriske tjenesteydelser. Der er imidlertid ikke tale om accessoriske tjenesteydelser udformet som en retlig standard som under FIL § 24, men derimod den afgrænsede liste af aktiviteter i FIL bilag 4, afsnit B, som fondsmæglerselskaber allerede i dag har mulighed for at få tilladelse til. Dermed medfører det ikke nogen mulighed for fondsmæglerselskaber til accessorisk virksomhed ud over MiFID II.

Pengeinstitutters mulighed for accessorisk virksomhed

Til sammenligning har pengeinstitutter m.fl. mulighed for at udøve accessorisk virksomhed, jf. FIL § 24, stk. 1.

Bestemmelsen finder ikke anvendelse på fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber, da fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber skal have særskilt tilladelse til alle de aktiviteter, der udøves, jf. FIL § 9 eller § 10. Pengeinstitutter m.fl. kan, som det fremgår af bestemmelsen, drive virksomhed, der er accessorisk til den virksomhed, der er givet tilladelse til. Det må på denne baggrund antages, at pengeinstitutter, der har tilladelse som værdipapirhandler, jf. § 7, stk. 1, sidste pkt. også kan drive virksomhed, der er accessorisk til værdipapirhandlervirksomhed uanset, at fondsmæglerselskaber ikke kan drive accessorisk virksomhed.

Ifølge bemærkningerne til FIL § 24 (L 176 2002-03) skal accessorisk virksomhed være forbundet med eller ligge i naturlig forlængelse af pengeinstitutvirksomhed, realkreditinstitutvirksomhed eller forsikringsvirksomhed.

Hvorvidt der foreligger accessorisk virksomhed skal således vurderes i forhold til det tilladte virksomhedsområde, jf. § 7, stk. 1 (pengeinstitutter), § 8, stk. 1 (realkreditinstitutter) og § 11, stk. 1 (forsikringselskaber). Området for accessorisk virksomhed vil derfor være forskelligt for de enkelte virksomhedstyper. Derimod vil området for accessorisk virksomhed ikke være forskelligt for den enkelte virksomhed. Hvis et aktivitetsområde f.eks. anses for accessorisk til pengeinstitutvirksomhed kan alle pengeinstitutter drive denne virksomhed. Dog skal virksomheden naturligvis drives i overensstemmelse med de øvrige bestemmelser i loven, herunder § 71.

Baggrunden for § 24 er ifølge bemærkningerne, at virksomhederne gennem den finansielle virksomhed har erhvervet en ekspertise på tilgrænsende områder, som det ud fra en samfundsmæssig betragtning er hensigtsmæssigt at stille til rådighed for virksomhedernes kunder og for andre. Som accessorisk virksomhed anses bl.a. digitale løsninger og services, der er forbundet med eller ligger i naturlig forlængelse af den tilladte virksomhed. Finanstilsynet kan bestemme, at den accessoriske virksomhed skal udøves af et andet selskab. Desuden må pengeinstitutter m.fl. gennem dattervirksomheder drive anden finansiell virksomhed.

Der findes en righoldig praksis vedrørende pengeinstitutters adgang til at udøve accessorisk virksomhed. Som yderligere eksempler på den type af accessoriske tjenesteydelser, som andre finansielle virksomheder i dag har mulighed for at udføre for deres koncernselskaber, kan nævnes databehandling af løn og personaleadministration, regnskabsmæssig bistand og edb-drift for andre finansielle virksomheder inden for koncernen. Desuden kan nævnes ejendomsformidling, jf. lov om ejendomsformidling, skødeskrivning i de tilfælde, hvor der foreligger en af mægler udarbejdet og af parterne underskrevet købsaftale, og hvor skødets data og vilkår ikke afviger fra købsaftalens data og vilkår samt salg af edb-programmer, der er udviklet til eget brug, herunder konsulent- og vedligeholdelsesarbejde, i det omfang det er nødvendigt og naturligt efter systemets art samt en række andre eksempler på accessorisk virksomhed.

4 Erhvervsministeriets eftersyn af den finansielle regulering

Muligheden for fondsmæglerselskabers udøvelse af accessorisk virksomhed er behandlet i Erhvervsministeriets rapport fra april 2018 om eftersyn af den finansielle regulering¹.

I henhold til regeringsgrundlaget har en arbejdsgruppe nedsat af Erhvervsministeriet med deltagelse af bl.a. Finans Danmark, Forsikring & Pension, Nationalbanken og forskerverdenen eftersat EU-lovgivning, nationale regler og tilsynspraksis for den finansielle sektor. Arbejdsgruppen finder bl.a., at de seneste års stramninger af den finansielle lovgivning samlet har været nødvendige og bidrager til at sikre et mere velfungerende og robust finansielt system. Inden for rammen af hensynet til den finansielle stabilitet og gode vilkår for forbrugerne peger eftersynet samtidig på, at der er et potentiale i at forenkle lovgivningen, hvor reglerne er overlappende eller utidssvarende.

Det fremgår bl.a. af rapporten, at ”Eftersom reglerne for henholdsvis fondsmæglerselskabers og investeringsforvaltningsselskabers accessoriske virksomhed følger af EU-retten, finder arbejdsgruppen, at den nuværende regulering bør fastholdes med den ordlyd, som den har i dag. Dog finder arbejdsgruppen, at de supplerende bestemmelser om, at fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber ikke må have datterselskaber, medmindre disse er henholdsvis fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber, skal lempes med henblik på, at Finanstilsynet kan tillade, at den tilladte accessoriske virksomhed udøves i et datterselskab. Arbejdsgruppen vurderer således, at en sådan ændring ikke vil have konsekvens for den finansielle stabilitet.”

I bemærkningerne til det efterfølgende lovforslag (L 189 2018-19) til FIL § 27, stk. 2 og 3, henvises der til de beskudte krav til fondsmæglerselskabernes kapitalisering som begrundelse for at mindske fondsmæglerselskabernes risici. Desuden angives i udkastet til bemærkningerne, at det afgrænsede tilladte aktivitetsområde som fastsat i § 9, stk. 1, i FIL

¹ Se link til rapporten: <https://em.dk/media/11612/eftersyn-af-den-finansielle-regulering.pdf>

gennemfører MiFID's bestemmelser. Det ligger herved implicit i udkastet til bemærkningerne, at det ikke er muligt nationalt at give fondsmæglerselskaber muligheder for andre aktiviteter.

Bemærkningerne herom har følgende ordlyd:

”Tilladelse som værdipapirhandler kan ikke gives til virksomheder, der alene udøver accessoriske tjenesteydelser, jf. bilag 4, afsnit B, i lov om finansiel virksomhed, jf. § 9, stk. 1, 3. pkt., i lov om finansiel virksomhed. § 9 i lov om finansiel virksomhed gennemfører artikel 5, stk. 1, og artikel 6, stk. 1, i MiFID II i dansk ret. De aktiviteter, der er oplyst i bilag 4 i lov om finansiel virksomhed, kan udføres med de instrumenter, der er oplyst i bilag 5 i lov om finansiel virksomhed. Dertil kan fondsmæglerselskaber udøve tjenesteydelser med instrumenter og kontrakter, som fremgår af § 16 og § 17 i lov om finansiel virksomhed. § 16 og § 17 i lov om finansiel virksomhed er alt overvejende nationale regler og implementerer ikke EU-retlige regler. Bilag 4 og 5 i lov om finansiel virksomhed er med enkelte undtagelser en direktivkonform implementering af bilag I i MiFID II i dansk ret.”

Det må alene antages at gælde for så vidt angår det såkaldte ”europæiske pas”. Der ses ikke at være noget til hinder for nationalt at give fondsmæglerselskaber tilladelse til andre aktiviteter.

Det understøttes af Kommissionens Q&A om MiFID fra 2007, sp. 61, s. 17, hvor Kommissionen på et spørgsmål om aktiviteter med ikke-finansielle instrumenter svarer således: ”It is important to appreciate that investment firms are not limited to conducting MiFID activities. Intermediating in the sale of non-financial instruments (such as shares that are not negotiable on the capital market) is not regulated by MiFID. Equally, such activities are not covered by the MiFID passport.”

Det må på den baggrund konkluderes, at MiFID-reguleringen ikke forhindrer muligheder for accessoriske aktiviteter i FIL § 24's forstand.

5 Det nye fondsmæglerregime (”IFD/IFR”)

Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2033 af 27. november 2019 om tilsynsmæssige krav til investeringselskaber (”IFR”) samt direktiv (EU) 2019/2034 af 27. november 2019 om tilsyn med investeringsselskaber (”IFD”) fastsætter særskilte tilsynsmæssige rammer for investeringsselskaber, som i Danmark går under benævnelserne fondsmæglerselskaber.

Formålet er at fastsætte særskilte tilsynsmæssige rammer for investeringsselskaber, der i dag er omfattet af samme tilsynsmæssige krav som traditionelle banker, for derigennem i højere grad at sikre overensstemmelse mellem på den ene side investeringsselskabernes aktiviteter og risici og på den anden side de tilsynsmæssige krav. Selskaberne inddeles i tre grupper, hvor gruppe 1-investeringselskaberne fortsat vil være omfattet af de gældende regler, mens gruppe 2- og særligt gruppe 3-investeringselskaberne underlægges mindre byrdefuld og simplere regulering.

Finanstilsynet er i dialog med bl.a. Fondsmæglerforeningen om, hvordan de nye regler mest hensigtsmæssigt kan implementeres i Danmark.

Det synes oplagt samtidig at indføre bestemmelser om adgang til accessorisk virksomhed for fondsmæglerselskaber, da lovgivningen i den forbindelse generelt tages op til revision, ligesom reguleringen af fondsmæglerselskaber flyttes fra FIL og indsættes i en ny lov om fondsmæglerselskaber. Der ses ikke at være nogen bestemmelser i hverken forordning eller direktiv, der forhindrer, at der nationalt indføres regler om accessorisk virksomhed. Det vil give selskaberne langt større fleksibilitet ift. at tilrettelægge udførelsen af deres aktiviteter mest hensigtsmæssigt end efter den gældende lovgivning.

6 Nabolik

Dette afsnit beskriver den tilsvarende lovgivning i nogle af de lande, vi normalt sammenligner os med. Som det fremgår, giver lovgivningen i henholdsvis Sverige og Norge mulighed for at udøve accessorisk virksomhed, ud over hvad der følger af MiFID II.

Sverige

I Sverige er der adgang for ”værdpapirbolag”, der svarer til danske fondsmæglerselskaber, til at udøve anden virksomhed ud over, hvad der følger af MiFID II. Lag (2007:528) om værdpapirsmarkedet², der implementerer MiFID II, giver efter lovens § 3 adgang for sådanne virksomheder til at udøve andre aktiviteter, end hvad der følger efter MiFID II.

Lag (2007:528) om værdpapirsmarkedet har følgende ordlyd (uddrag):

”2 kap. Tillståndspliktig värdepappersrörelse m.m.

Tillståndsplikt

Investerings tjänster och investeringsverksamheter

1 § För att driva värdepappersrörelse krävs tillstånd av Finansinspektionen, om inte något annat framgår av denna lag.

Tillstånd får ges för

1. mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument,
2. utförande av order på kundens uppdrag,
3. handel för egen räkning,
4. portföljförvaltning,
5. investeringsrådgivning,
6. garantigivning avseende finansiella instrument och placering av finansiella instrument med ett fast åtagande,
7. placering av finansiella instrument utan fast åtagande,
8. drift av MTF-plattformar, och
9. drift av OTF-plattformar. Lag (2017:679).

1 a § Tillstånd för en investeringstjänst enligt 1 § 1, 2 och 4-7 omfattar även att tjänsten tillhandahålls avseende en strukturerad insättning. Lag (2017:679).

² Link til loven: https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2007528-om-vardepappersmarknaden_sfs-2007-528

1 b § För drift av ett multilateralt system krävs tillstånd för drift av en handelsplattform eller en reglerad marknad.
Lag (2017:679).

Sidotjänster

2 § Ett värdepappersbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen som ett led i rörelsen

1. förvara finansiella instrument för kunders räkning och ta emot medel med redovisningsskyldighet, dock inte tillhandahålla eller föra värdepapperskonton på högsta nivå (central kontoföringstjänst),
2. lämna kunder kredit för att kunden, genom värdepappersbolaget, ska kunna genomföra en transaktion i ett eller flera finansiella instrument,
3. lämna råd till företag om kapitalstruktur, företagsstrategi och liknande frågor samt lämna råd och utföra tjänster vid fusioner och företagsuppköp,
4. utföra valutatjänster om dessa har samband med investeringstjänster,
5. utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument,
6. utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument,
7. utföra investeringstjänster, investeringsverksamhet och sidotjänster avseende underliggande faktorer till sådana finansiella derivatinstrument som avses i punkterna 2-4 och 7 i definitionen i 1 kap. 4 §, och
8. ta emot kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen.

Tillstånd enligt första stycket 8 får ges bara tillsammans med tillstånd enligt första stycket 2. *Lag (2017:679).*

Sidoverksamheter

3 § Ett värdepappersbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen driva annan verksamhet än att tillhandahålla de sidotjänster som anges i 2 §.”

Som det fremgår, er der adgang for svenske investeringsselskaber til at få tilladelse til også at udføre yderligere tjenester, som ikke er opført i MiFID II.

Norge

I Norge er der adgang for ”verdipapirforetak”, der svarer til danske fondsmæglerselskaber, til at udøve anden virksomhed ud over, hvad der følger af MiFID II.

Lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) herom har følgende ordlyd (uddrag):

”§ 10-3. Verdipapirforetaks adgang til å drive annen næringsvirksomhet

- (1) Verdipapirforetak kan utover det som følger av § 9-1, ikke drive annen næringsvirksomhet uten at dette har naturlig sammenheng med utøvelsen av investeringstjenestene eller investeringsvirksomheten.
- (2) Finanstilsynet kan i særlige tilfeller gjøre unntak fra første ledd.
- (3) Dersom det svekker verdipapirforetakets uavhengige stilling, kan verdipapirforetaket ikke:
 1. ha ubegrenset ansvar i annet foretak,
 2. ha eiendeler i og delta i driften av annen næringsvirksomhet, eller
 3. ha slik innflytelse som nevnt i aksjeloven § 1-3 annet ledd i et annet foretak.

(4) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her.”

Det følger af den norske betænkning NOU 2017:1 om Markeder for finansielle instrumenter — Gjennomføring av MiFID II og MiFIR, om ”Adgang til å drive annen næringsvirksomhet”, at:

”Formålet med § 10-2 i gjeldende verdipapirhandellov er å sikre verdipapirforetakets uavhengighet, samt å hindre at verdipapirforetaket pådrar seg økonomisk risiko som ikke har naturlig sammenheng med investeringstjenestevirksomheten. Bestemmelsen er en videreføring av tilsvarende bestemmelse i verdipapirhandelloven av 1985. Det er utvalgets vurdering at det er hensiktsmessig å opprettholde en slik regulering av foretakenes adgang til å drive annen næringsvirksomhet, både av hensyn til verdipapirforetakenes uavhengighet og for å hindre at foretakene pådras økonomisk risiko som ikke har naturlig sammenheng med investeringstjenestevirksomheten. Ettersom dette er et forhold som ikke er regulert av MiFID II og det ikke er endringer på dette området fra MiFID I, legger utvalget til grunn at direktivet ikke er til hinder for en slik bestemmelse.”

I Norge fortolkes adgangen til at udøve anden virksomhed, end hvad der følger af MiFID II, således som værende uden for MiFID II og dermed som et nationalt anliggende.

--- ooOoo ---