

Erhvervsministeriet
Slotsholmsgade 10-12
1216 København K

Att: Hans Høj, kontorchef, Finansielle juridiske forhold

Vedrørende implementering af det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber i dansk ret

Kære Hans Høj

Fondsmæglerforeningen har været i dialog med Finanstilsynet både før og efter vedtagelsen af det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber¹ i slutningen af 2019, herunder ved henvendelser til tilsynet og senest ved deltagelse i to dialogmødet med tilsynet, hhv. i juli og september 2020.

Sigtet med EU-reguleringsregimet er en ny samlet regulering af fondsmæglerselskaber, som er tilpasset til fondsmæglerselskaber. På baggrund af dialogen med Finanstilsynet finder Fondsmæglerforeningen anledning til at rette henvendelse til Erhvervsministeriets departement med en række opmærksomhedspunkter i forhold til implementering af EU-reguleringsregimet i dansk ret. Fondsmæglerforeningens bemærkninger er opsummeret i dette brev og er uddybet i det vedlagte bilag.

Som følge af at EU-reguleringsregimet er en branchespecifik regulering er vores opfattelse, at vidensdeling om branchespecifikke forhold er af stor betydning. Fondsmæglerforeningen står naturligvis til rådighed i forbindelse med implementeringen af det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber, herunder med vidensdeling om branchespecifikke forhold.

Opsummering

Fondsmæglerforeningen har opfordret Finanstilsynet til at gennemføre det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber direktivnært. Dette ligger efter foreningens opfattelse i naturlig forlængelse af de fem principper for implementering af erhvervsrettet EU-regulering i dansk ret, navnlig hensynet til at sikre level playing field på tværs af EU-landene.

¹ Europa-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 og 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.

Den danske Fondsmæglerforening

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



Det ligger også i forlængelse af konklusionerne fra eftersynet af den finansielle regulering fra 2018, hvor det konkluderes, at de nationale særregler for fondsmæglerselskaber skal genbesøges og ophæves (medmindre der foreligger særlige vægtige argumenter for opretholdelse) i forbindelse med implementeringen af det nye EU-direktiv for fondsmæglerselskaber i dansk ret.

Fondsmæglerforeningen har på seneste dialogmøde med Finanstilsynet forstået, at tilsynet arbejder med en fremgangsmåde med implementering af det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber i dansk ret, hvor tilsynet tager udgangspunkt i de eksisterende bestemmelser i lov om finansiell virksomhed for så vidt angår definitioner, forarbejder og struktur, og implementeringen sker ved at "udskille" de allerede gældende bestemmelser, der regulerer fondsmæglerselskaber fra lov om finansiell virksomhed til en særskilt lov om fondsmæglerselskaber og med en tilpasning heraf til det nye EU-reguleringsregime.

Det indebærer, at alle nationale særregler i lov om finansiell virksomhed, som finder anvendelse på fondsmæglerselskaber, der hovedsagelig bygger på de krav, der stilles til banker og realkreditinstitutter, uden videre videreføres i den nye lov for fondsmæglerselskaber, uanset om reglerne kan genfindes i det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber eller kan henføres til anden EU-regulering for fondsmæglerselskaber. Efter Fondsmæglerforeningens forståelse af Finanstilsynets fremgangsmåde er der således ikke tale om direktivnær implementering af det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber. Fremgangsmåden er efter Fondsmæglerforeningens forståelse heraf heller ikke egnet til at fremme EU-regimets overordnede formål: en regulering tilpasset fondsmæglerselskaber.

Efter Fondsmæglerforeningens opfattelse er det allerede på baggrund af implementeringsprincipperne for erhvervsrettet EU-regulering et krav, at Finanstilsynet på eget initiativ genbesøger alle de nationale særregler for fondsmæglerselskaber (og her også videreførte regler fra tidligere fællesregulering med andre brancher) i forbindelse med implementering af de nye EU-regler i dansk ret, herunder med henblik på at redegøre for, hvilke væsentlige hensyn der taler for at videreføre de nationale særregler for fondsmæglerselskaber (princip 1) og om den forventede implementering i sammenlignelige EU-lande (princip 2).

Det har ikke på dialogmøderne med Finanstilsynet været muligt for Fondsmæglerforeningen at nå til bunds i, hvilke væsentlige hensyn der måtte tale for uden videre at videreføre de nationale særregler (og nuværende gældende regler) for fondsmæglerselskaber. Fondsmæglerforeningen finder ikke, at det forhold, at danske fondsmæglerselskaber allerede efterlever sådanne særregler som tilstrækkelig begrundelse. På møderne med Finanstilsynet er det samtidig oplyst, at der ikke er foretaget en undersøgelse af sammenlignelige landes implementering af det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber. Fondsmæglerforeningen har af den grund på eget initiativ iværksat et sådant nabotjek hos sammenlignelige nordeuropæiske lande.

Fondsmæglerforeningen finder herudover, at der – i overensstemmelse med anbefalingerne fra eftersynet af den finansielle regulering – bør være særlige vægtige argumenter, hvis nuværende

regler og enkelte særregler for fondsmæglerselskaber skal opretholdes. Fondsmæglerforeningen ville på dialogmøder og i præhøring gerne have forholdt sig hertil. Fondsmæglerforeningen vil derfor forvente, at Finanstilsynet redegør for behovet i relation til de enkelte bestemmelser i lovforslagets bemærkninger.

Afslutningsvis skal det nævnes, at Fondsmæglerforeningens bemærkninger skal ses i lyset af, at det ikke har været muligt for Fondsmæglerforeningen at få udleveret en præhøringsudgave af lovforslaget eller blot et foreløbigt udkast til lovtekst (uden bemærkninger). Der har således været tale om orienterende dialogmøder om arbejdet med lovforslaget.

Disse forhold vanskeliggør i sig selv Fondsmæglerforeningens muligheder for at varetage sine medlemmers interesser, herunder i lyset af anbefalingerne fra eftersynet af den finansielle regulering. Samtidig vanskeliggør det foreningens muligheder for at imødekomme opfordringen fra Finanstilsynet om, at foreningen selv oplyser, hvilke nationale særregler der ikke ønskes videreført i dansk ret. Vi skal derfor endnu engang opfordre til, at lovforslaget sendes i præhøringsudgave til Fondsmæglerforeningen.

Vigtigst vil Fondsmæglerforeningen afslutningsvis opfordre til, at implementeringen sker direkte, og at Finanstilsynet for de enkelte danske særregler, som Finanstilsynet vurderer bør videreføres, redegør for de særligt vægtige argumenter, der ligger bag Finanstilsynets vurdering.

Kopi af dette brev er sendt til Finanstilsynet.

Med venlig hilsen

Marianne Settnes
Formand

Bilag 1. Uddybende bemærkninger

Generelle bemærkninger

Det nye EU-reguleringsregime, der fastsætter særlige regler for ”investment firms” i EU (i dansk ret fondsmæglerselskaber), er i sagens natur af særdeles væsentlig betydning for fondsmæglerselskaberne i Danmark.

I Danmark er der registreret 50 fondsmæglerselskaber, hvor ca. 2/3 er medlemmer af Fondsmæglerforeningen. Efter Fondsmæglerforeningens oplysninger er samtlige organiserede fondsmæglerselskaber i dag medlemmer af Fondsmæglerforeningen. Enkelte er desuden medlemmer af Finans Danmark. Foreningen har via Ankenævnet for Fondsmæglerselskaber mv. også en vis dialog med ikke-medlemmer. Fondsmæglerforeningen rækker derfor bredt og varetager særskilt fondsmæglerselskabers interesser.

Det er kendetegnene for fondsmæglerselskaberne, at de risici, selskaberne har for samfundet og kunderne er meget begrænsede sammenlignet med bankerne. Dette er også en grundlæggende præmis for det nye EU-reguleringsregime, der efter dets ordlyd har til formål at skabe rammerne for en regulering, der tager højde for de risici, fondsmæglerselskabers virksomhed indebærer. Følgende fremgår således bl.a. af fjerde præambelbetragtning:

”[...] Investment firms do not have large portfolios of retail and corporate loans and do not take deposits. The likelihood that their failure can have detrimental impacts on overall financial stability is lower than in the case of credit institutions, but investment firms nevertheless pose a risk which is necessary to address by means of a robust framework. The risks faced and posed by most investment firms are thus substantially different to the risks faced and posed by credit institutions and such differences should be clearly reflected in the prudential framework of the Union.”

Fondsmæglerselskaber har – trods selskabernes 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 et nødvendigt paradigmeskifte, der er sket med vedtagelsen af det nye EU-reguleringsregime særskilt for fondsmæglerselskaber. Det nye EU-reguleringsregimes præmis om en særskilt lovgivning for fondsmæglerselskaber er derfor generelt et positivt skridt i retning af en regulering, som passer bedre til fondsmæglerselskabers aktiviteter og risici. Fondsmæglerforeningen har derfor også generelt opfordret til, at denne grundlæggende præmis for reguleringen haves for øje ved implementering i dansk ret – ikke mindst da der i Danmark pt. ikke er fondsmæglerselskaber, som falder under kategori 1 (større fondsmæglerselskaber (systemisk vigtige institutter) og samtlige fondsmæglere i Danmark i dag således falder under kategori 2 og 3.

Fondsmæglerforeningen har således i lyset af ovenstående en væsentlig interesse i at følge implementeringen af det nye EU-direktiv meget tæt. På baggrund af dialogen med Finanstilsynet om fremgangsmåden med implementering af regimet i dansk ret har foreningen følgende bemærkninger til brug for det videre arbejde med implementering af regimet i dansk ret.

Bemærkninger til processen i forhold til implementering af erhvervsrettet EU-regulering i dansk ret

Generelle bemærkninger

På møderne med Finanstilsynet har tilsynet over for Fondsmæglerforeningen givet udtryk for, at tilsynet arbejder med en fremgangsmåde med implementering af det nye EU-direktiv for fondsmæglerselskaber, hvor tilsynet tager udgangspunkt i den eksisterende lov om finansiel virksomhed for så vidt angår definitioner, forarbejder og struktur, og således ”udskiller” fondsmæglerselskaber fra lov om finansiel virksomhed til en særskilt lov om fondsmæglerselskaber og foretager tilpasning af bestemmelserne til direktivet.

Det indebærer efter oplysning fra tilsynet også, at alle nationale særregler for fondsmæglerselskaber – der bygger på de krav, der stilles til banker og realkreditinstitutter – uden videre videreføres i den nye lov for fondsmæglerselskaber, uanset om kravet kan henføres til enten det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber eller anden EU-regulering for fondsmæglerselskaber.

Under et dialogmøde den 21. september 2020 forespurgte Fondsmæglerforeningen Finanstilsynet om tilsynets syn på overensstemmelsen hermed i forhold til de almindelige principper for implementering af erhvervsrettet EU-regulering i Danmark. Det blev i den forbindelse oplyst, at der i lovforslagets bemærkninger vil blive gjort bemærkninger om ændringer på baggrund af den nye EU-regulering og dermed ikke en nærmere redegørelse for, hvorfor den nationale særregulering fastholdes.

Fondsmæglerforeningen blev i den forbindelse opfordret til at fremkomme med specifikke ønsker til, hvilke nationale særregler Fondsmæglerforeningen ser, at der udfordrer i, videreføres i dansk ret. Der er imidlertid i forbindelse med et tidligere dialogmøde i juli 2020 tilgået et skema til Finanstilsynet, hvor der gøres opmærksom på, i hvilke dele af lov om finansiel virksomhed, hvor der bør ske tilpasninger i forhold til EU-reguleringen. Samtidig er der – særligt for ledelsesbekendtgørelsens anvendelsesområdet – fremsendt et skema, hvor det fremgår, hvilke dele af den gældende ledelsesbekendtgørelses regler for fondsmæglerselskaber, der tilsvarende er reguleret i det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber.

Fondsmæglerforeningen finder på baggrund af ovenstående anledning til at bede om, at den valgte fremgangsmåde og foreneligheden heraf med principperne for implementering af erhvervsrettet EU-regulering i dansk ret genovervejes. Dette uddybes nedenfor.

Foreneligheden af Finanstilsynets proces med de nationale principper for implementering af erhvervsrettet EU-regulering i dansk ret

Det følger af det første princip for implementering af erhvervsrettet EU-regulering i dansk ret (princip 1), at den nationale regulering som udgangspunkt ikke bør gå videre end minimumskravene i EU-reguleringen. Princippet uddybes som følger (med vores understregninger):

”Når EU-regulering implementeres i dansk ret, bør der i den danske regulering ikke stilles

strengere krav med deraf følgende øgede byrder for erhvervslivet, end hvad der er fastlagt i EU-reguleringen. Udgangspunktet for implementeringen er således, at der ikke fastsættes skærpede eller nationale særregler, der er indført i tilknytning til den eksisterende implementering af EU-regulering, og som går videre end nødvendigt for, at Danmark overholder sine forpligtelser over for EU, medmindre væsentlige hensyn taler herfor.

Med skærpede krav forstås regler, som inden for EU-retsaktens anvendelsesområde fastsætter krav eller standarder ud over minimumsforpligtelserne i EU-retsakten og dermed går videre end kravene i den EU-regulering, som implementeres. Med nationale særregler forstås regler, der indføres eller opretholdes i forbindelse med den nationale implementering, men som ikke følger af en EU-retlig forpligtelse i den EU-regulering, som implementeres. Der kan for eksempel være tale om tilfælde, hvor de nationale regler udvides til at omfatte andre brancher eller virksomheder end dem, som er omfattet af EU-retsaktens anvendelsesområde. Det bemærkes, at det også er i strid med de fem principper, hvis man i forbindelse med implementering af EU-regulering fastholder allerede eksisterende skærpede krav eller nationale særregler. Eksisterende national regulering på området bør derfor gennemgås med henblik på at sikre, at Danmark ikke fastholder et højere reguleringsniveau end nødvendigt ift. den EU-regulering, der implementeres, medmindre væsentlige hensyn taler herfor.”²

Ovenstående skal der efter vejledningen redegøres for i implementeringsskemaet, der ledsager lovforslaget. Det er Finanstilsynet, der skal foretage denne vurdering af de enkelte danske særregler og for de enkelte særregler redegøre for, hvilke væsentlige hensyn der taler for at opretholde reglerne.

Det har ikke på dialogmøderne med Finanstilsynet været muligt for Fondsmæglerforeningen at nå til bunds i, hvilke væsentlige hensyn der måtte tale for uden videre at videreføre de nationale særregler (og nuværende gældende regler) for fondsmæglerselskaber. Fondsmæglerforeningen finder ikke, at det forhold, at danske fondsmæglerselskaber allerede efterlever sådanne særregler som tilstrækkelig begrundelse.

Fondsmæglerforeningen har under møderne fået den opfattelse, at Finanstilsynet agter at videreføre alle danske særregler og derefter overlade det til branchen at fremkomme med argumenter for, hvorfor reglerne bør udgå. Dette er efter Fondsmæglerforeningens opfattelse ikke i overensstemmelse med princip 1.

Herudover følger det af det næste princip (princip 2), at danske virksomheder ikke bør stilles dårligere i den internationale konkurrence, hvorfor implementeringen ikke bør være mere byrdefuld end den forventede implementering i sammenlignelige EU-lande. Det fremgår bl.a. herom, at det derfor er relevant i implementeringsskemaet at redegøre for bl.a., hvilke lande den danske implementering er sammenlignet med, og om den danske implementering afviger

² Erhvervsstyrelsens vejledning om principper for implementering af erhvervsrettet EU-regulering, pkt. 2 (<https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-om-principper-implementering-af-erhvervsrettet-eu-regulering>)

fra den forventede implementering i de øvrige lande, vi normalt sammenligner os med (relevante nordeuropæiske lande).

På møderne med Finanstilsynet er det imidlertid oplyst, at der ikke er foretaget en sådan undersøgelse af sammenlignelige landes implementering af det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber. Fondsmæglerforeningen har på den baggrund selv taget initiativ til at kontakte sammenlignelige nordeuropæiske lande for at undersøge den forventede implementering af det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber og forholdet til videreførelse af nationale særregler. Resultaterne fra denne undersøgelse afventes fortsat og vil blive fremsendt, så snart de foreligger. Fondsmæglerforeningen har tilsvarende fremsendt et notat om mulighederne for i overensstemmelse med EU-retten at fastsætte regler om accessorisk virksomhed for fondsmæglerselskaber til Finanstilsynet.

Fondsmæglerforeningen har ved brev af 10. juli 2020 til Finanstilsynet bl.a. redegjort for, hvorfor Fondsmæglerforeningen opfordrer til, at implementeringen det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber sker direktivnært 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.
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.
4. En direktivnær implementering vil gøre arbejdet med at implementere fremtidige ændringer i EU-reguleringen væsentlig mindre byrdefuld både for fondsmæglerselskaberne og Finanstilsynet.

Den nye regulering set i lyset af eftersynet af den finansielle regulering

I april 2018 afleverede Arbejdsgruppen om eftersyn af den finansielle regulering sin rapport til erhvervsministeren. Arbejdsgruppen pegede bl.a. på, at der – inden for rammerne af hensynet

til den finansielle stabilitet – er potentiale i at forenkle lovgivningen, hvor reglerne er overlappende eller utidssvarende³.

Det fremgår bl.a. af anbefalingerne til det operationelle setup hos fondsmæglerselskaberne, at ”fondsmæglerbranchens synspunkter inddrages i det videre arbejde med det af Kommissionen fremsatte forslag til ny regulering, herunder at der fra dansk side i forhandlingerne støttes op om proportionalitet under hensyntagen til den finansielle stabilitet og investorbeskyttelse samt de danske politiske aftaler på aflønningsområdet. Der bør således fra dansk side fortsat støttes op om en regulering, som afspejler fondsmæglerselskabernes forskellige forretningsmodeller og tilknyttede risici, og som er proportionelle og effektive. Det foreslås derudover, at det i forbindelse med implementeringen af den kommende EU-regulering vurderes, om der er nationale regler uden for EU-reguleringens område. I givet fald bør disse ophæves, medmindre der foreligger særlige vægtige argumenter for opretholdelse heraf.”

Fondsmæglerforeningen finder, at der – i overensstemmelse med anbefalingerne fra eftersynet af den finansielle regulering – bør være særlige vægtige argumenter, hvis nuværende regler og enkelte særregler for fondsmæglerselskaber skal opretholdes. Fondsmæglerforeningen ville på dialogmøder og i præhøring gerne have forholdt sig hertil. Fondsmæglerforeningen vil forvente, at Finanstilsynet redegør for behovet i relation til de enkelte bestemmelser i lovforslagets bemærkninger.

Også i lyset af arbejdsgruppens anbefalinger i forbindelse med eftersynet af den finansielle regulering stiller Fondsmæglerforeningen sig spørgende over for den valgte fremgangsmåde fra Finanstilsynets side, hvor alle nationale særregler for fondsmæglerselskaber uden videre videreføres i den nye lov for fondsmæglerselskaber, uanset om kravet kan henføres til de enten det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber eller anden EU-regulering for fondsmæglerselskaber.

³ <https://em.dk/media/11612/eftersyn-af-den-finansielle-regulering.pdf>