

Finanstilsynet

Att.: Louise Østergaard Pedersen

Århusgade 110

2100 København Ø

11. september 2020

Høringsvar vedrørende Finanstilsynets udkast til bekendtgørelse om ledelse og styring i pengeinstitutter m.fl., herunder fondsmæglerselskaber

Fondsmæglerforeningen har modtaget Finanstilsynets høring af 4. august 2020 om udkast til bekendtgørelse om ledelse og styring i pengeinstitutter m.fl., herunder fondsmæglerselskaber. Fondsmæglerforeningens bemærkninger til udkastet er gennemgået i det følgende.

Generelle bemærkninger

Fondsmæglerforeningen finder indledningsvis lejlighed til at fremhæve det udfordrende i, at de foreslåede ændringer i det fremsendte udkast til bekendtgørelse ikke er fremhævet i forhold til den gældende bekendtgørelse. Fondsmæglerforeningen skal derfor opfordre til, at det tænkes ind som almindelig praksis ved høringer over nyudstedelser af allerede gældende bekendtgørelser, at der udarbejdes paralleltekster – ligesom ved lovforslag – eller at der fremsendes en version, hvor det på anden måde er fremhævet, hvilke konkrete ændringer der er tale om.

Det er således vanskeligt at analysere og vurdere de potentielle ændringer af reglerne på området, når det ikke fremhæves, hvilke konkrete ændringer der er lagt op til gennemføre. Det gør det samtidig også svært at vurdere, om de foreslåede ændringer ligger inden for rammerne af det, der er givet mandat til administrativt at fastsætte i den lovgivning, hvori bekendtgørelsen er hjemlet. Det må dermed være i alles interesse, at det er muligt at se, hvori de foreslåede ændringer består mellem den gældende og den potentielt kommende udformning af bekendtgørelsen. I forlængelse heraf må det desuden 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.

Specielle bemærkninger

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 governance-regler for fondsmæglerselskaber bedst tager udgangspunkt i

Den danske Fondsmæglerforening

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



det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber¹ 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. 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. Dette gælder også på området for ledelse og styring af fondsmæglerselskaber.

Fondsmæglerforeningen har i lyset heraf fået foretaget en gennemgang af det nye EU-reguleringsregime sammenholdt med gældende danske regler for ledelse og styring af fondsmæglerselskaber med henblik på at synliggøre reguleringen af ledelsesområdet i det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber og den potentielle dobbeltregulering, man risikerer at påføre fondsmæglerselskaber ved at fastholde den påtænkte bekendtgørelse, jf. figur 1 lige nedenfor:

Figur 1. Oversigt over områder i gældende ledelsesbekendtgørelse, der tilsvarende er reguleret i det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber.

Ledelsesbekendtgørelsens kapitler/emner	IFD (EU) 2019/2034, Direktiv	IFR (EU) 2011-/2033, Forordning
Kapitel 1: Anvendelsesområde	Fondsmæglerselskaber	Fondsmæglerselskaber
Kapitel 2: Bestyrelsen opgaver og ansvar	Art. 26(1), litra b) - Intern ledelse: Krav om effektive procedurer til at identificere, styre, overvåge og indberette risici Art. 29 - Behandling af risici: Krav om politikker for kunde-, markeds-, likviditets- og operationelle risici	Art. 48 - Ledelse: Antallet af bestyrelsesposter som indehaves af medlemmer af ledelsesorganet, politikken for mangfoldighed, oplysninger om risikoudvalg Art. 53 - Miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold
Kapitel 3: Direktionens opgaver og ansvar	Ej direkte reguleret	Ej direkte reguleret
Kapitel 4: Organisation og ansvarsfordeling	Art. 26(1), litra a) - Intern ledelse: Krav om klar organisatorisk struktur med en	Ej reguleret

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.

	veldefineret, gennemsigtig og konsekvent ansvarsfordeling	
Kapitel 5: Administrativ og regnskabsmæssig praksis	Art. 26(1), litra c) - Intern ledelse: Krav om fyldestgørende interne kontrolmekanismer, herunder forsvarlige administrative og regnskabsmæssige procedurer	Ej reguleret
Kapitel 6: Risikostyring og compliance	Art. 28 - Ledelsesorgansets rolle ved risikostyring: Krav om politikker for risikovillighed og styring, overvågning og begrænsning af risici	Art. 47 - Risikostyringsmålsætninger og -politik: Krav om offentliggørelse af risikostyringsmålsætninger og risikostyringspolitik.
Kapitel 7: Straf	Art. 18 ff. - Administrative sanktioner og andre foranstaltninger er beskrevet	Ej reguleret
Kapitel 8: Ikrafttræden og overgangsbestemmelser		
Bilag 1: Kreditområdet		
Bilag 2: Markedsrisiko		
Bilag 3: Operationelle risici		
Bilag 4: Likviditetsrisici		
Bilag 5: It-sikkerhed		
Bilag 6: Tilrettelæggelse af arbejdet i bestyrelsen		
Bilag 7: Risikostyringsfunktionen og den risikoansvarlige		
Bilag 8: Risikoen for overdreven gearing		

Fondsmæglerforeningen finder navnlig på baggrund af gennemgangen ovenfor – hvoraf det fremgår, at det er ganske få dele af de danske særregler for fondsmæglerselskaber, der også er reguleret i det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber – at det vil være hensigtsmæssigt, at der udarbejdes en særskilt ledelsesbekendtgørelse for fondsmæglerselskaber, så reglerne holdes adskilt i forhold til andre finansielle virksomheder. Samtidig bør en sådan bekendtgørelse for fondsmæglerselskaber tage udgangspunkt i det nye EU-reguleringsregime for fondsmæglerselskaber og ikke i nationale særregler.

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 (få) regler om ledelse og styring af fondsmæglerselskaber træder i kraft, dvs. juni 2021.

Foreningen står naturligvis til rådighed for en uddybning af høringssvaret.

Med venlig hilsen

Marianne Settnes
Bestyrelsesformand

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 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.

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 fondsmæglerselskaber – 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 fondsmæglerselskaberne i Danmark. I Danmark er der registreret 49 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. Fondsmæglerforeningen skal generelt opfordre til, at denne grundlæggende præmis for reguleringen haves for øje ved implementering i dansk ret.

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 grundlæggende et nødvendigt paradigmeskifte, som er sket med vedtagelsen af det nye EU-reguleringsregime særskilt for fondsmæglerselskaber. Dette er generelt et positivt skridt i retning af en regulering, som passer bedre til fondsmæglerselskabers aktiviteter og risici.

Samtidig vil fondsmæglerselskaber 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. markedsmissbrugsforordningen 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 notat om 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 investeringselskaber 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 fondsmæglerselskaber 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 lønde, 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 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.

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 uhensigtsmæssige 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. MiFID-direktivets artikel 16 er endvidere implementeret i § 72 a i lov om finansiel virksomhed og udmøntet i den eksisterende bekendtgørelse om outsourcing af væsentlige aktivtetsområder.

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

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 fondsmæglersekskaber gøres op med den hidtidige regulering af fondsmæglersekskaber, der har båret præg af, at fondsmæglersekskaber 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 fondsmæglersekskaber, hvis den nye regulering tager udgangspunkt alene i det nye reguleringsregime og præmisserne herfor, nemlig at skabe en regulering, der baserer sig på fondsmæglersekskabers 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 fondsmæglersekskaber 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

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 høringsvar 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) Nabotjek

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 unoterede 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 (forsikringsselskaber). 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 efterset 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 beskudne 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 investeringsselskaber (”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-investeringsselskaberne fortsat vil være omfattet af de gældende regler, mens gruppe 2- og særligt gruppe 3-investeringsselskaberne 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 Nabotjek

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 værdpapirsmarknaden², 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 værdpapirsmarknaden 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. garantgivning 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-vardepappers-marknaden_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 investeringselskaber 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 annen virksomhet, end hvad der følger af MiFID II, således som værende uden for MiFID II og dermed som et nationalt anliggende.

--- ooOoo ---