

NOTAT

30. marts 2016

Høringsnotat vedrørende udkast til forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v., lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., straffeloven og retsplejeloven (Ændringer som følge af forordningen om markedsmisbrug samt gennemførelse af regler om provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger m.v. i direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II))

1. Indledning

Lovforslaget har til formål at styrke det finansielle system, herunder blandt andet at styrke den finansielle regulering og tilsynet med finansielle markeder og instrumenter. Det med henblik på at sikre velfungerende og effektive kapitalmarkeder til gavn for den finansielle stabilitet og kapitalfremskaffelsen for danske virksomheder. Desuden har lovforslaget til formål at øge investorbeskyttelsen og gennemsigtigheden for derigennem at sikre, at tilliden til kapitalmarkederne bevares.

Det er en betingelse for økonomisk vækst og velstand, at der eksisterer velfungerende, innovative og konkurrenceprægede kapitalmarkeder, og at offentligheden har tillid til markederne. Velfungerende kapitalmarkeder kan medvirke til at understøtte den økonomiske vækst ved at sikre et sundt investeringsklima, hvorigennem virksomhederne har mulighed for at rejse kapital til nye investeringer m.v.

Lovforslaget omhandler endvidere nye og skærpede regler om investorbeskyttelse vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter i forbindelse med salg af investeringsprodukter og oplysninger om omkostninger til investorerne.

Med lovforslaget gennemføres de ændringer, der er nødvendige for anvendelsen af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (herefter markedsmisbrugsforordningen).

Lovforslaget gennemfører endvidere dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65 EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II), og følger op på rapporten "MiFID II og investeringsforeningers betaling af formidlingsprovision" fra den under Erhvervs- og Vækstministeriet nedsatte arbejdsgruppe om honorarmodeller (herefter arbejdsgruppen om honorarmodeller). I arbejdsgruppen om ho-

norarmodeller deltog Dansk Aktionærforening, Finansrådet, Forbrugerrådet Tænk, Investeringsfondsbranchen, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen samt Erhvervs- og Vækstministeriet, som er blevet ledet og sekretariatsbetjent af Finanstilsynet. Rapporten blev offentliggjort den 7. december 2015.

Den del af lovforslaget, der vedrører markedsmisbrugsforordningen, blev sendt i høring den 16. november 2015 sammen med forslag til lov om kapitalmarkeder og forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v., med frist for høringssvar den 21. december 2015. Der er modtaget 34 høringssvar med bemærkninger, herunder 13 i relation til denne del af lovforslaget.

Den anden del af lovforslaget, som omhandler regulering af provisionsbetalinger m.v., blev sendt i høring den 11. februar 2016 med frist for høringssvar den 25. februar 2016. Der er modtaget 11 høringssvar med bemærkninger.

De væsentligste bemærkninger fra de hørte parter til de enkelte emner i lovforslaget gennemgås og kommenteres nedenfor.

Visse høringssvar har givet anledning til redaktionelle og tekniske ændringer og præciseringer i lovtekst og bemærkninger. Disse ændrer ikke ved substansen i det pågældende forslag til lovbestemmelser og omtales derfor ikke nærmere i dette notat.

Endelig er der foretaget en række øvrige korrektioner i lovforslaget. Der er primært tale om redaktionelle og tekniske ændringer og præciseringer, som ikke ændrer ved lovforslagets substans. Disse ændringer behandles derfor ikke nærmere i dette notat.

2. Generelle bemærkninger

De hørte parter er for de flestes vedkommende positive over for lovforslaget og hensigten om at gennemføre MiFID II-reglerne direktivnært.

Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådet Tænk ønsker en regulering, der går videre end den, der følger af en direktivnær gennemførelse af MiFID II-reglerne, idet organisationerne ikke finder, at det foreslåede forbud mod at modtage og beholde provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter, hvis der er tale om uafhængig rådgivning eller en porteføljeplejeordning, medfører den fornødne beskyttelse af investorerne. Organisationerne argumenterer for, at der i alle tilfælde bør indføres et forbud mod provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter i forbindelse med salg af investeringsprodukter. Den danske Fondsmæglerforening, Finansrådet, Finansforbundet og Investeringsfondsbranchen støtter den direktivnære implementering af direktivet.

Flere af de hørte parter har tilkendegivet, at de ser frem til de kommende drøftelser om at fastsætte nærmere retningslinjer, der skal sikre, dels at

alle kunder får ordentlig rådgivning samt gode og letforståelige investeringsprodukter, dels at der skabes større udbud af mere gennemskuelige investeringsprodukter. Drøftelserne blev annonceret i forbindelse med offentliggørelse af rapporten fra arbejdsgruppen om honorarmodeller og er omtalt i lovforslaget.

Investeringsfundsbranchen har endvidere tilkendegivet, at organisationen gerne indgår i dialog med Finanstilsynet om tilsynets øgede tilsyns- og indberetningsmæssige fokus på investeringsforeningerne og de omkostninger, som foreningerne afholder. Investeringsfundsbranchen understreger vigtigheden af, at der sikres ensartede vilkår i forhold til udenlandske investeringsfonde.

2.1. Ikrafttrædelsestidspunkt

Danske Advokater, Den danske Fondsmæglerforening, Finansrådet og Investeringsfundsbranchen har kommenteret det foreslåede ikrafttrædelsestidspunkt den 1. januar 2017. Organisationerne anfører, at der på EU-plan er fremsat forslag om at udskyde anvendelsestidspunktet for MiFID II-reglerne. Finansrådet og Investeringsfundsbranchen lægger til grund, at en direktivnær gennemførelse af MiFID II indebærer, at en ændring af direktivets anvendelsestidspunkt også vil indebære en ændring af lovforslagets ikrafttrædelsestidspunkt, samt at det manglende kendskab til indholdet af niveau 2-reguleringen gør, at det ikke vil være muligt for branchen at have indrettet sig på regelsættet den 1. januar 2017. Danske Advokater har anført, at de støtter en samlet ikrafttrædelse af reguleringen, der skal gennemføre MiFID II for derved at sikre virksomhederne fornøden tid til at indrette sig på lovgivningen og samtidig at sikre sammenhæng i lovgivningen. Den danske Fondsmæglerforening har påpeget, at der vil være tale om overimplementering, såfremt den foreslåede ikrafttrædelsesdato fastholdes, og har sammen med Investeringsfundsbranchen påpeget, at det vil skabe en konkurrencemæssig ulempe for de danske virksomheder, såfremt det foreslåede ikrafttrædelsestidspunkt fastholdes, uanset om anvendelsestidspunktet for direktivet udsættes.

Lokale Pengeinstitutter har generelt tilsluttet sig Finansrådets bemærkninger. Dette gælder således de anførte bemærkninger om ikrafttrædelsestidspunktet og de efterfølgende refererede bemærkninger fra Finansrådet.

Kommentar

Lovforslaget indebærer en væsentlig udvidelse af beskyttelsen af investorerne, ikke mindst detailinvestorerne, i form af de foreslåede forbud mod provisionsbetalinger m.v. i forbindelse med uafhængig rådgivning samt porteføljepleje- og puljeordninger. Ved porteføljeplejeordninger og puljeordninger er der særlig risiko for, at bankerne varetager hensynet til bankens egne økonomiske interesser fremfor at varetage hensynet til kundernes interesser. Disse interessekonflikter er indgående belyst i rapporten "MiFID II og investeringsforeningers betaling af formidlingsprovision" fra den under Erhvervs- og Vækstministeriet nedsatte arbejdsgruppe om honorarmodeller. Det er derfor vurderingen, at de skærpede krav til

investorbeskyttelsen bør gennemføres hurtigst muligt og træde i kraft den 1. januar 2017, uanset udfaldet af Kommissionens forslag om at udsætte anvendelsesdatoen for MiFID II, der ikke på nuværende tidspunkt er vedtaget af Rådet og Europa-Parlamentet.

2.2. Høringsfrist for MiFID-delen

Advokatrådet og Den danske Fondsmæglerforening har begge kritiseret den korte høringsfrist på 14 dage henover vinterferieperioden. Advokatrådet har anført, at lovforslaget bør indeholde en begrundelse for den korte høringsfrist.

Kommentar

Efter den gældende ordlyd af MiFID II skal reglerne finde anvendelse i medlemslandene fra den 3. januar 2017 og de fornødne retsakter skal være gennemført i national lovgivning senest den 3. juli 2016. Høringen af lovforslaget blev derfor tilrettelagt sådan, at der vil kunne ske en rettidig gennemførelse af direktivet.

Det var nødvendigt at afvente rapporten fra arbejdsgruppen om honorarmodeller før lovforslaget kunne udarbejdes og sendes i høring. Det var derfor ikke muligt at medtage indholdet af lovforslaget i det lovforslag, som var i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015.

Lovforslagets del fsva. MiFID II er udarbejdet på baggrund af rapporten fra arbejdsgruppen om honorarmodeller, hvor en række af de primære interessenter for lovforslaget har deltaget. Der er således foregået et grundigt forarbejde forud for udarbejdelsen af lovforslaget, hvilket også har været medvirkende til, at det er vurderingen, at det har været muligt at gennemføre en forkortet høring af lovforslaget.

Kommissionen har den 10. februar 2016 fremsat forslag om, at anvendelsestidspunktet udsættes til den 3. januar 2018. Der er på nuværende tidspunkt imidlertid ikke vedtaget en udsættelse af anvendelsesdatoen, ligesom det ikke er endeligt afgjort, hvorvidt der også bliver tale om en udsættelse af datoen for gennemførelse af direktivet i national lovgivning.

2.3. Omtale af den kommende niveau 2-regulering i lovforslaget

Den danske Fondsmæglerforening, Finansrådet og Investeringsfundsbranchen har alle anført, at de finder, at det bør tydeliggøres yderligere i omtalen i lovforslaget af den kommende niveau 2-regulering, at indholdet af denne ikke kendes endnu, samt at der vil blive tale om en direktivnær gennemførelse af reglerne, når disse kendes.

Kommentar

Det nærmere indhold af niveau 2-reguleringen til MiFID II kendes som anført af brancheorganisationerne endnu ikke endeligt.

I lovforslaget er der en omtale af, at der vil komme niveau 2-regulering, og nogle steder omtales endvidere, hvilke emner m.v. som niveau 2-reguleringen forventes at komme til at berøre. Disse forventninger er baseret på direktivteksten og offentliggjort materiale fra Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA). Det omtales endvidere, at dele af niveau 2-reguleringen forventes at blive udstedt som direktiver, der skal gennemføres i national lovgivning, mens andre dele forventes at blive udstedt som forordninger, der finder direkte anvendelse i de enkelte medlemsstater. Det betyder, at der enten vil være tale om en bekendtgørelsesproces eller om regler, der ikke skal gennemføres i dansk ret for at finde anvendelse.

Det vil blive tydeliggjort yderligere i lovbemærkningerne, at der alene er tale om beskrivelse af den forventede regulering, og at reguleringen vil blive gennemført direktivnært, og dermed inden for rammerne af de af regeringen udstukne rammer for overimplementering, såfremt der vil skulle ske gennemførelse i national lovgivning.

2.4. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet og borgerne

Finansrådet har anført, at de administrative konsekvenser ved lovforslaget vil overstige bagatelgrænsen på 4 mio. kr., idet der vil være driftsomkostninger og væsentlige etableringsomkostninger, der langt overstiger 4 mio. kr. Den danske Fondsmæglerforening har tilsvarende anført, at de finder, at Erhvervsstyrelsens skønnede administrative konsekvenser for erhvervslivet på under 4 mio. kr. er udtryk for et helt urealistisk lavt skøn over de omkostninger, som lovforslaget medfører for dansk erhvervsliv.

Dansk Aktionærforening har anført, at de ikke mener, at det er korrekt, at lovforslaget ikke medfører udgifter for borgerne. Baggrunden herfor er, at lovforslaget ikke indfører et totalforbud mod provisionsbetalinger, som det er tilfældet i England og Holland. De danske investorer vil således fortsat have udgifter i form af mindre afkast af deres investeringsforeningsbeviser på grund af provisionsbetalinger i de tilfælde, der ikke bliver omfattet af de med lovforslaget foreslåede forbud. Der er således tale om udgifter, som de engelske og hollandske investorer ikke har.

Kommentar

Ved opgørelsen af konsekvenserne for erhvervslivet sondres mellem administrative konsekvenser og såkaldte økonomiske efterlevelseskonsekvenser.

Lovforslaget har været forelagt Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering (TER). TER har vurderet, at lovforslaget ikke medfører administrative konsekvenser over 4 mio. kr. årligt.

De økonomiske efterlevelseskonsekvenser omfatter bl.a. det indtægtstab, som de omfattede virksomheder vil få på grund af lovforslagets forbud

mod fremadrettet at modtage og beholde provisionsbetalinger m.v. ved uafhængig rådgivning og i porteføljepleje- og puljeordninger.

Ud over de økonomiske efterlevelseseffekter for erhvervslivet som følge af indtægtstab, vil der som fremhævet af Finansrådet også være økonomiske efterlevelseseffekter i form af de omstillingsomkostninger, som de omfattede virksomheder vil have til indretning af IT-systemer m.v., der kan håndtere de kommende regler om forbud.

Det var ikke muligt forud for udsendelsen af lovforslaget i høring at foretage en nærmere kvantificering af omfanget af de økonomiske efterlevelseseffekter, men det var vurderingen, at lovforslaget vil medføre konsekvenser, der overstiger 10 mio. kr., hvorfor det blev besluttet, at der skulle gennemføres en nærmere kvantificering sideløbende med høringen.

Der er til brug herfor indhentet oplysninger fra en række danske banker. På baggrund af de indhentede oplysninger anslås det, at det samlede indtægtstab som følge af indførelsen af provisionsforbuddene i MiFID II-reguleringen i relation til porteføljeplejeordninger vil overstige 1 mia. kr. Bankerne forventer dog, at de i en vis udstrækning vil kunne være i stand til at kompensere delvist for dette indtægtstab ved at opkræve gebyrer i forbindelse med porteføljeplejeordningerne. Sådanne gebyrbetalinger vil blive opkrævet af banken direkte hos kunden. Bankerne har dog endnu ikke gennemført ændringer som følge af indførelsen af provisionsforbuddene i MiFID II-reguleringen.

Disse erhvervsøkonomiske efterlevelseseffekter vil blive beskrevet i de almindelige bemærkninger til lovforslaget.

Dansk Aktionærforening anfører, at det ville medføre en større besparelse for de danske investorer, såfremt der med lovforslaget blev indført et totalforbud mod provisionsbetalinger fra tredjeparter på samme måde som i England og Holland. Som det fremgår af rapporten fra arbejdsgruppen om honorarmodeller er der ikke entydige erfaringer fra de to lande, der viser, at de indførte forbud har medført samlede besparelser for investorerne. Ved vurderingen af, hvorvidt et lovforslag medfører administrative konsekvenser for borgerne er det relevant at se på, hvorvidt der pålægges nye byrder eller omkostninger, og det er ikke tilfældet med dette lovforslag. Som det anføres i de almindelige bemærkninger til lovforslaget, vurderes det derfor ikke at medføre administrative konsekvenser for borgerne.

2.5. Vejledende materiale om markedsmissbrugsforordningen

Dansk Industri og Forsikring & Pension påpeger, at idet reglerne i markedsmissbrugsforordningen fremover skal gælde direkte i dansk ret er der behov for vejledningsmateriale, der forklarer de nye regler over for udstedere.

Kommentar

Efter markedsmisbrugsforordningens ikrafttræden vil der være en mere fragmenteret regulering, idet den europæiske lovgivning reguleres på flere niveauer i form af niveau 1, der består af forordningen, niveau 2, der er delegerede retsakter og niveau 3 i form af guidelines, som aktørerne omfattet af markedsmisbrugsforordningen fremover skal være opmærksomme på. Finanstilsynet vil som den nationale myndighed, der håndhæver reglerne, være opmærksom på den vejledningspligt, der ligger i at være kompetent myndighed for disse områder.

Finanstilsynet vil derfor som en del af sin forberedelse af markedsmisbrugsforordningens ikrafttræden tage kontakt til relevante organisationer med henblik på en afklaring af behovet for vejledning og den mest anvendelige formidlingskanal herfor.

3. Bemærkninger til konkrete emner

Kommenteringen af de konkrete emner vil ske med udgangspunkt i følgende opdeling:

- 3.1. Markedsmisbrugsforordningen
- 3.2. Oplysninger om provisioner og omkostninger
- 3.3. Uafhængig investeringsrådgivning
- 3.4. Forbud mod at modtage og beholde provisionsbetalinger fra tredjemand i forbindelse med uafhængig rådgivning og porteføljeplejeordninger
- 3.5. Finansielle rådgivere

3.1. Markedsmisbrugsforordningen

3.1.1. Redegørelse om udsættelse af offentliggørelse af intern viden

Danmarks Rederiforening, Dansk Industri, Dansk Investor Relations Forening (DIRF), Forsikring & Pension og Nasdaq Copenhagen påpeger, at der i de eksisterende regler ikke er et krav om, at udsteder skal underrette Finanstilsynet, når udsættelsesadgangen har været benyttet. Yderligere findes der ikke i lov om værdipapirhandel m.v. en pligt til, at udstedere udarbejder en redegørelse for, at betingelserne for udsættelse af offentliggørelsen af den interne viden er opfyldt. Organisationerne ønsker, at den nuværende praksis fastholdes, hvorefter en sådan redegørelse alene skal indsendes til Finanstilsynet efter anmodning. Dette anses også at være mindst byrdefuldt for danske børsnoterede virksomheder.

Kommentar

Med henblik på at minimere de administrative byrder forbundet med udarbejdelse af en redegørelse om udsættelse af offentliggørelse af intern viden foreslås det at udnytte muligheden i artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, 2. pkt., i markedsmisbrugsforordningen, så en udsteder alene skal indsende en redegørelse om udsættelse af den interne viden på anmodning fra Finanstilsynet.

Det skal dog bemærkes, at udsteder, uanset at denne ikke er blevet anmodet om at indsende redegørelsen, er forpligtiget til at udarbejde og opbevare den nævnte redegørelse.

3.1.2. Erhvervs- og vækstministerens bemyndigelse

Nasdaq Copenhagen samt Realkreditforeningen og Realkreditrådet påpeger, at lovforslaget indeholder en meget vid adgang for erhvervs- og vækstministeren til at fastsætte nærmere regler i forbindelse med gennemførelsen af den forestående niveau 2-regulering. Realkreditforeningen og Realkreditrådet finder det bekymrende, at lovgivningsprocessen i så vidt omfang rykker væk fra det politiske forum. Dertil kommer, at en stor del af niveau 2-reguleringen forventes at komme i forordningsform og ikke er omfattet af den pågældende bemyndigelsesbestemmelse. Foreningerne så gerne, at lovforslaget i højere grad gjorde denne ændring af lovgivningsprocessen klar. Det kunne give anledning til nogle overvejelser om, hvordan der sikres politisk kontrol med den vidtgående niveau 2-regulering.

Nasdaq Copenhagen finder det uhensigtsmæssigt, at væsentlige dele af reguleringen på kapitalmarkedsområdet overlades til bekendtgørelsesregulering frem for regulering på lovniveau.

Kommentar

Indholdet af EU-Kommissionens niveau 2-regulering, der udfylder de overordnede rammer for markedsmisbrugsforordningen, er på tidspunktet for udarbejdelsen af nærværende lovforslag ikke udstedt og det endelige indhold kendes derfor ikke. Det er derfor ikke muligt at vide, om det bliver nødvendigt at foretage implementering eller supplerende regulering som følge heraf, eller om niveau 2-reguleringen vil blive gennemført ved forordninger, hvorfor der ikke skal ske national implementering heraf.

Som anført i de specielle bemærkninger til bestemmelsen er det hensigten, at den foreslåede bemyndigelse kun skal udnyttes, hvis det er nødvendigt med henblik på at gennemføre den omhandlede niveau 2-regulering, eller hvis det er nødvendigt at fastsætte danske regler, der supplerer de bestemmelser, som EU-Kommissionen har vedtaget som niveau 2-regulering. Såfremt der vil være behov herfor, vil der blive foretaget sædvanlig offentlig høring over de påtænkte regler.

3.1.3. Realitetsgrundsætningen

Dansk Erhverv, Dansk Industri, Dansk Investor Relations forening (DIRF), Forsikring & Pension, Nasdaq Copenhagen, Finansrådet og Børsmæglerforeningen påpeger, at det fremgår af den gældende § 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v., hvornår en virksomhed skal offentliggøre intern viden. Ved forslaget til ændringen af loven, fremgår det ikke klart, om ophævelsen af bestemmelsen betyder, at der kommer til at ske ændringer i den nugældende realitetsgrundsætning, samt præcist hvilke skridt i processen der i givet fald betragtes som intern viden. Det vil være

ønskeligt, hvis det tydeligt i reglerne fremhæves og gøres klart, at der ikke er tilsigtet en ændring i realitetsgrundsætningen.

Nasdaq Copenhagen fremhæver endvidere, at der er usikkerhed om, hvorvidt tilføjelsen i artikel 7, pkt. 3, i markedsmisbrugsforordningen om, at et midlertidig skridt i en langstrakt proces kan betragtes som intern viden, vil ændre på, hvornår oplysningsforpligtelsen indtræder. Endvidere fremhæver Nasdaq, at der er behov for, at definitionen af hurtigst muligt harmoniseres i EU.

Kommentar

Det er vigtigt for udstederne med operationelle og håndterbare regler således, at der ikke opstår tvivl om, hvornår de er forpligtet til at offentliggøre intern viden. Den såkaldte realitetsgrundsætning indebærer, at oplysningsforpligtelsen antages at indtræde, når et forhold er "en realitet", f.eks. at en begivenhed er indtrådt, eller en beslutning er truffet. Realitetsgrundsætningen er en dansk retsgrundsætning, der er opstået i forbindelse med fortolkningen af § 27, stk. 1, i den gældende lov om værdipapirhandel m.v., som gennemfører reglerne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) (herefter markedsmisbrugsdirektivet).

Som det fremgår af lovforslaget findes kravet om offentliggørelse fremover direkte i markedsmisbrugsforordningens artikel 17. Ordlyden af artikel 17 er ikke entydig klar, hvilket efterlader et vist rum for fortolkning.

Det antages, at der med markedsmisbrugsforordningen ikke fra EU's side er lagt op til en ændring af national praksis. Finanstilsynet er dog forpligtiget til at fortolke forordningen EU-konformt i sin administrative praksis. Udmeldinger fra ESMA eller afgørelser fra andre EU/EØS-lande kan derfor betyde, at Finanstilsynet ikke kan fortolke bestemmelsen således, at hidtidige praksis med realitetsgrundsætningen fastholdes.

Finanstilsynet vil søge at indhente fortolkningsbidrag gennem sin deltagelse i ESMA's arbejdsgrupper, så der sikres en harmonisering af håndhævelsen af bl.a. artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen.

Med hensyn til bemærkningen fra Nasdaq Copenhagen om, at der med formuleringen om intern viden i en midlertidig proces ændres på oplysningspligtens indtræden, bemærkes, at dette ikke ses at være tilfældet, idet dette alene er en kodificering af EU-domspraksis. EU-domstolen afsagde i juni 2012 en dom på baggrund af et præjudicielt spørgsmål indbragt af Tyskland. Dommen er et fortolkningsbidrag til definitionen af intern viden i markedsmisbrugsdirektivet fra 2004.

Det følger af markedsmisbrugsforordningen art. 17, at udsteder hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, der direkte vedrører denne udste-

der. Danmark vil naturligvis fortsætte sit arbejde med også at søge en afklaring af dette begreb i en EU kontekst.

3.1.4. Almindelige strafferetlige principper

Danske Advokater har overordnet påpeget, at lovforslaget lægger op til, at uagtsomme overtrædelser skal kunne medføre strafferetlige sanktioner, mens EU-reglerne er baseret på et princip om strafferetlige sanktioner mod forsætlige overtrædelser. Danske Advokater bemærker endvidere, at det efter lovforslaget er virksomhederne, der anføres som det primære ansvarssubjekt, hvorimod EU-reglerne er baseret på, at personansvaret er det primære, og at selskaber alene straffes, såfremt de har opnået en vinding ved overtrædelser. Danske Advokater påpeger yderligere, at bemærkningen om, at bødeniveauet generelt bør hæves, forekommer i nogen grad ubegrundet og unuanceret. Danske Advokater kan tiltræde, at forsætlige, grove overtrædelser bør medføre mærkbare sanktioner, men det bemærkes, at noterede selskaber (og dertil knyttede personer) typisk også "straffes" via medieomtale, tab af job/karrieremuligheder mv., ligesom overtrædelser i stigende grad også medfører (trusler om) erstatningskrav mv.

Kommentar

Lovforslagets regler om straf for overtrædelse af bestemmelser er skrevet i overensstemmelse med dansk retstradition, hvor overtrædelse af særlovgivning er betinget af uagtsomhed. Bestemmelserne om ansvarssubjekt er således skrevet i overensstemmelse med anklagemyndighedens almindelige praksis om valg af ansvarssubjekt, når der kan ske tiltale af såvel fysiske som juridiske personer. Udmålingen af straf i en konkret sag vil fortsat være et anliggende for domstolene under en vurdering af den konkrete sags omstændigheder.

3.1.5. Omtale af retspraksis ved beskrivelsen af ændring af retstilstanden efter markedsmisbrugsforordningens ikrafttræden

Danske Advokater anfører, at omtalen i de specielle bemærkninger af en ændring af retstilstanden i relation til, hvad der efter markedsmisbrugsforordningens ikrafttræden vil udgøre strafbar markedsmisbrug, bør udgå af lovforslaget, da fortolkningen af forordningen henhører under domstolene.

Kommentar

Fortolkningen af en forordning, der gælder umiddelbart i Danmark, henhører under domstolene. En overordnet omtale af hidtidig retspraksis ses ikke at være i strid hermed. Det er dog fundet hensigtsmæssigt at præcisere det omhandlede afsnit i de specielle bemærkninger til § 1, nr. 22, i lovforslaget for at undgå eventuel tvivl om, hvorvidt der sker en fortolkning af markedsmisbrugsforordningen heri.

3.1.6. Straf for overtrædelse af bestemmelserne om ledende medarbejderes transaktioner

Realkreditrådet og Realkreditforeningen bemærker, at det fremgår af lov-bemærkningerne til § 1, nr. 22, i lovforslaget, hvori der foreslås ændring af § 93, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at bestemmelsen pålægger straf for en række bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen.

En af disse bestemmelser er artikel 19, stk. 1, jf. stk. 8, i markedsmisbrugsforordningen, der foreskriver, at en ledende medarbejder har en forpligtigelse til at indberette transaktioner, som denne foretager i finansielle instrumenter, til udstederen og den kompetente myndighed, når den pågældendes transaktioner har nået et samlet beløb på 5.000 euro inden for et kalenderår. Tærsklen kan hæves til 20.000 euro, hvilket Finanstilsynet ifølge lovforslaget ønsker at gøre.

Formålet med indberetningspligten er at skabe større åbenhed om transaktioner, der udføres af personer med ledelsesansvar i et udstedende selskab og personer, som er tæt knyttet til en ledende medarbejder. Ifølge lovforslaget vil det udgøre en forebyggende foranstaltning mod markedsmisbrug, herunder navnlig insiderhandel. Offentliggørelse af transaktionerne kan efter lovforslagets ordlyd også være en vigtig information for investorerne. En tærskel på 20.000 euro indebærer, at samtlige transaktioner i realkreditobligationer til brug for optagelse/indfrielse af realkreditlån forventes at falde ind under denne regel.

Realkreditrådet og Realkreditforeningen gør opmærksom på, at en ledende medarbejder i et realkreditinstitut ikke skal anses for at være en investor, men en almindelig låntager i de tilfælde, hvor denne optager/indfrier et realkreditlån i sit eget institut, der medfører en transaktion af realkreditobligationer i et match funded system som det danske.

Realkreditrådet og Realkreditforeningen påpeger endvidere, at forbuddet i artikel 19, stk. 11, litra a, i markedsmisbrugsforordningen mod at gennemføre transaktioner i ”egne” instrumenter i de seneste 30 dage op til udstederens offentliggørelse af en finansiell rapport er særdeles problematisk i relation til realkreditobligationer til brug for optagelse/indfrielse af realkreditlån. Disse opererer nemlig med faste terminer/refinansieringsdatoer, som det ikke er muligt at koordinere med de relevante offentliggørelsestidspunkter – som også er et reguleret område. De har igen svært ved at se, hvorfor markedsmisbrugsreglerne skulle forbyde en ledende medarbejder i at optage eller omlægge et realkreditlån (i eget institut) inden 30 dage før offentliggørelse af f.eks. årsregnskab.

Kommentar

Det skal indledningsvist bemærkes, at bemærkningerne fra Realkreditrådet og Realkreditforeningen relaterer sig til forståelsen af markedsmisbrugsforordningen og ikke til bestemmelser indeholdt i lovforslaget. I relation til muligheden for at gennemføre transaktioner inden 30 dage før offentliggørelse af f.eks. et årsregnskab skal der henvises til markedsmisbrugsforordningens artikel 19, stk. 11, litra a, hvorved udsteder kan tillæ-

de sådanne transaktioner efter afgørelse fra sag til sag grundet foreliggende særlige omstændigheder.

Såfremt en ledende medarbejder foretager transaktioner med eget realkreditinstitut i forbindelse med optagelse eller indfrielse af lån i medarbejderens hus eller som følge af låneomlægninger er det vurderingen, at dette vil være transaktioner, som falder ind under indberetningspligten, der har til formål at udgøre en forebyggende foranstaltning mod markedsmisbrug, herunder insiderhandel. Af hensyn til at skabe klarhed over, hvorvidt det reelt har været hensigten med forordningen, at denne situation skal falde ind under bestemmelsen i artikel 19, er det fundet relevant at rejse spørgsmålet om den nærmere fortolkning af bestemmelsen overfor EU-Kommissionen.

3.1.7. Flere mulige tidspunkter for retsvirkning af registrering af rettigheder over fondsaktiver

Danmarks Nationalbank og VP Securities A/S peger på, at det vil være hensigtsmæssigt, hvis bestemmelsen om retsvirkningens indtræden ved registrering af rettigheder i en værdipapircentral (CSD) tager højde for, at dele af afviklingen af transaktioner med fondsaktiver fremadrettet vil foregå via den nye fælleseuropæiske afviklingsplatform Target2-Securities, som drives af Eurosystemet.

Kommentar

§ 66, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. foreskriver den sikringsakt, som en erhverver af en rettighed over fondsaktiver skal iagttage, for at sikre sig, at vedkommendes rettighed er gyldig mod efterfølgende godtroende aftaleerhververe og retsforfølgning.

Ved rettigheder over fondsaktiver vil der være tale om ret til ejerskab eller sikkerhed. Der kan også være tale om ret til renter, udbytte og f.eks. tegningsrettigheder. Det følger af den pågældende bestemmelse, at den relevante sikringsakt er registrering i en værdipapircentral (CSD). Retsvirkningen af registreringen regnes fra tidspunktet for endelig registrering i værdipapircentralen (CSD'en).

Med virkning fra september 2016 vil afvikling af transaktioner med fondsaktiver i euro finde sted via Target2-Securities i henhold til aftale mellem de danske markedsdeltagere, VP Securities og Danmarks Nationalbank. Fra 2018 vil deltagelsen blive udvidet til også at omfatte transaktioner med fondsaktiver med afvikling i kroner.

Der vil derfor være behov for, at sikringsakten i relation til rettigheder over fondsaktiver skal udvides til registrering i en anden afviklingsplatform, som en værdipapircentral (CSD) har outsourcet afviklingen til. Dette vil i realiteten være Target2-Securities.

Det er vigtigt, at en tilpasset regel træder i kraft inden september 2016, idet transaktioner med fondsaktiver i euro, der afvikles via Target2-

Securities platformen ellers vil skulle afvikles via en midlertidig ad-hoc proces, som vil være administrativt tung, omkostningsfuld og forbundet med juridisk usikkerhed om tidspunktet for erhvervelse af rettigheder.

Der tilføjes derfor et nyt stykke i § 66 i lov om værdipapirhandel m.v. om, at registreringens retsvirkning regnes fra tidspunktet for endelig registrering via en afviklingsplatform, som værdipapircentralen (CSD'en) har outsourcet afviklingen til. På den måde vil udvidelsen af sikringsakten finde anvendelse fra september 2016.

3.1.8. Offentliggørelse

Dansk Industri, Dansk Investor Relations Forening (DIRF), Finansrådet og Børsmæglerforeningen og Forsikring & Pension har anført, at det vil være hensigtsmæssigt, at indføre en bestemmelse om, at frifindende domme skal offentliggøres af Finanstilsynet, hvis den person, som dommen vedrører, anmoder om det, gennemføres på tværs af den finansielle lovgivning så hurtigt som muligt.

Advokatrådet og Dansk Investor Relations Forening (DIRF) anfører, at det som oftest er unødvendigt at oplyse om fysiske personers navn i forbindelse med offentliggørelse af reaktioner. Det foreslås, at offentliggørelse af navn vil være en undtagelse til en hovedregel om, at der vil ske anonymisering.

Danske Advokater anfører, at det er uklart, hvorfor offentliggørelsesregler fra markedsmisbrugsforordningen er gennemført i national ret, henset til at forordninger er direkte gældende.

Datatilsynet bemærker, at der med den foreslåede § 84 m i lov om værdipapirhandel m.v. sker en tilsigtet fravigelse af persondataloven, der giver en dårligere retsstilling end efter persondataloven. Det antages, at Finanstilsynet har vurderet offentliggørelsesreglerne i relation til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger (herefter databeskyttelsesdirektivet).

Kommentar

På baggrund af hørings svarene indføres muligheden for offentliggørelse efter anmodning af frifindende domme i forslaget til § 84 m i lov om værdipapirhandel m.v.

For så vidt angår offentliggørelse af reaktioner og beslutninger vedrørende fysiske personer bemærkes det, at Finanstilsynet altid vil skulle foretage en konkret vurdering af, om der skal ske offentliggørelse af en fysisk persons navn. Det vil i praksis som hovedregel medføre, at der sker anonymisering i disse tilfælde.

For så vidt angår gennemførelsen af offentliggørelsesbestemmelserne fra markedsmisbrugsforordningen foreslås disse gennemført i national ret, fordi det vurderes, at forordningen pålægger en pligt her til i artikel 39, stk. 3.

Den foreslåede offentliggørelsesbestemmelse indebærer, ligesom det er tilfældet i gældende ret, en fravigelse fra persondataloven. Baggrunden herfor er krav i EU-reglerne herom, hvorfor databeskyttelsesdirektivet er overvejet i den forbindelse. Det skal bemærkes, at der ved anvendelse af reglerne vil være stor fokus på individuelle personers rettigheder.

3.2. Oplysninger om provisioner og omkostninger

Investeringsfundsbranchen har anført, at det bør nævnes, at det er hensigten at afskaffe ÅOP. Baggrunden for at afskaffe ÅOP er, at det vil kunne give risiko for dobbeltinformation og uoverensstemmelser på grund af forskellige beregningsmetoder mellem kommende MiFID II-krav og de danske brancheaftaler om ÅOP og åbenhed.

Investeringsfundsbranchen har videre fremhævet, at det i forbindelse med udnyttelsen af den i lovforslaget foreslåede hjemmel i relation til kravet i MiFID II om, at kunden skal oplyses om de samlede produkt- og serviceomkostninger, bør klarlægges, hvorledes dette krav påvirker investeringsfundsbranchen, der efter de gældende regler for investeringsforeninger m.v. også er pålagt en række omfattende krav til opgørelse af og oplysning om omkostninger.

Kommentar

Det fremgår af rapporten fra arbejdsgruppen om honorarmodeller, at det er arbejdsgruppens forventning, at de særegent danske brancheaftalte krav til beregning af og oplysning om ÅOP vil blive overflødige, når de kommende MiFID II-regler implementeres i dansk lovgivning. En fastholdelse af de danske krav til beregning af ÅOP kan efter arbejdsgruppens opfattelse give risiko for uoverensstemmelser om omkostningsniveauer pga. forskellige beregningsmetoder, ligesom en opretholdelse af disse krav kan give risiko for dobbelt information og deraf følgende informationsoverload af investorerne, herunder detailinvestorerne. Arbejdsgruppen anbefaler dog, at den endelige afgørelse af, om de danske regler om ÅOP skal opretholdes, bør afvente det endelige indhold af niveau 2-reguleringen.

Det endelige indhold af niveau 2-reguleringen er endnu ikke endeligt kendt og derfor bør vurderingen af, hvorvidt ÅOP skal opretholdes eller ej, fortsat afvente dette. Investeringsfundsbranchen vil blive inddraget i udmøntningen af niveau 2-reglerne i dansk ret.

3.3. Uafhængig investeringsrådgivning

Den danske Fondsmæglerforening, Finansrådet og Investeringsfundsbranchen har fremført, at ordlyden af de foreslåede bestemmelser til § 46 b i lov om finansiel virksomhed og § 19 a i lov om forvaltere af alternati-

ve investeringsfonde m.v. på tre konkrete punkter afviger fra ordlyden af bestemmelsen i MiFID II, som de foreslåede bestemmelser skal gennemføre. Organisationerne har anført, at dette i bedste fald kan føre til fortolkningstvivil og i værste fald er udtryk for overimplementering, der er ensbetydende med en skærpelse af kravene for de omfattede danske virksomheder i forhold de tilsvarende virksomheder i andre EU-lande.

Kommentar

De omhandlede bestemmelser fastsætter betingelserne for, hvornår en virksomhed må meddele kunden, at virksomheden yder investeringsrådgivning på et uafhængigt grundlag. Direktivet tillader således, at en virksomhed, der har en indtjeningsmæssig interesse i kundens valg, på trods heraf, under visse betingelser må betegne sig som "uafhængig" investeringsrådgiver.

De tre konkrete punkter, som organisationerne har peget på, er følgende:

- *Der er i det danske lovforslag anvendt ordlyden "Der rådgives om et **bredt udsnit** af de finansielle instrumenter...", hvor direktivet anvender formuleringen "...et **tilstrækkeligt udvalg** af finansielle instrumenter.."*
- *Der anvendes i lovforslaget formuleringen "...så det sikres, at kundens investeringsbehov imødekommes på passende vis", hvor direktivet anvender ordet "investerings**mål**" i stedet for "investerings**behov**"*
- *I lovforslaget anvendes formuleringen "...må **ikke hovedsageligt omfatte** finansielle instrumenter, der er udstedt ..", hvor direktivets ordlyd i stedet er"... må **ikke være begrænset til** finansielle instrumenter, der udstedes..."*

Det er hensigten, at de omhandlede bestemmelser i MiFID II skal gennemføres direktivnært i dansk lovgivning. Det foreslåede ændrede ordvalg i forhold til direktivet har alene haft til formål at præcisere og operationalisere bestemmelserne.

Det er fortsat vurderingen, at formuleringen "...et bredt udsnit af de finansielle instrumenter.." er mere præcis end formuleringen "... et tilstrækkeligt udvalg..". Det bemærkes, at det med direktivets ordlyd ikke er klart, at der skal rådgives om et bredt udsnit af de finansielle instrumenter, hvilket den foreslåede formulering i lovforslaget præciserer. Det er vurderingen, at den foreslåede ordlyd ikke vil føre til fortolkningstvivil, men derimod være med til at skabe større klarhed om bestemmelsens anvendelse og dermed til gavn for retssikkerheden. Den foreslåede ordlyd bør derfor fastholdes.

For så vidt angår de to øvrige punkter, som er påpeget i høringsvarerne, er det vurderingen, at disse af hensyn til at undgå usikkerhed kan ændres, så ordlyden svarer til direktivets ordlyd. Herved sikres, at der ikke opstår fortolkningstvivil ved anvendelsen af bestemmelserne.

3.4. Forbud mod at modtage og beholde provisionsbetalinger fra tredjemand i forbindelse med uafhængig rådgivning og porteføljeplejeordninger

3.4.1. Forslag om totalforbud mod provisionsbetalinger m.v.

Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådet Tænk har anført, at de ikke anser de foreslåede forbud mod at modtage og beholde provisionsbetalinger m.v. fra tredjemand i forbindelse med uafhængig rådgivning og porteføljeplejeordninger for vidtgående nok. De to organisationer argumenterer i stedet for, at der indføres et totalforbud mod provisionsbetalinger m.v. fra tredjemand. Dansk Aktionærforening ønsker endvidere et totalforbud suppleret med, at der fastsættes skærpede krav til investeringsforeningerne, når de udvikler nye investeringsprodukter i form af investeringsforeningsafdelinger. Disse krav skal svare til de governancekrav, der efter MiFID II skal indføres for banker og andre udviklere omfattet af MiFID II, når disse virksomheder udvikler og distribuerer investeringsprodukter.

Forbrugerrådet Tænk har anført, at den nuværende provisionsmodel efter deres opfattelse forhindrer rådgivning om aktier, obligationer og billige investeringsforeningsbeviser, idet modellen fremmer høje omkostninger, risikable investeringsforeningsbeviser og hyppige handler. Provisionsstrukturen medfører efter organisationens opfattelse, at bankerne typisk har større indtjening på investeringsforeningsbeviser med relativt høj risiko end beviser med relativt lav risiko. Det er organisationens opfattelse, at priskonkurrencen på området er sat ud af kraft. Forbrugerrådet Tænk ønsker indført en produktneutral honorarmodel som i England, Holland, Sverige, USA og Australien, hvor forbrugeren i stedet betaler et direkte honorar for rådgivningen, og hvor honorarets størrelse er uafhængigt af, hvilke værdipapirer forbrugeren ender med at placere sin opsparing i.

Forbrugerrådet Tænk har i sit høringssvar lavet en række regneeksempler på konsekvenserne af den nuværende danske provisionsmodel og fordelene ved at indføre et totalforbud mod provisionsbetalinger.

Dansk Aktionærforening ønsker tilsvarende et forbud mod provisionsbetalinger fra tredjeparter i alle sammenhænge på samme måde, som det er indført i England og Holland. Det vil medføre, at al betaling for rådgivning skal faktureres særskilt, og at forbrugere, der ikke ønsker rådgivning, heller ikke skal betale for rådgivning. Det vil medføre mere ensartede konkurrencevilkår for rådgivere i banker og rådgivere uden for bankerne, og det vil antageligt føre til udvikling af nye rådgivningsmåder og selvbetjeningsformer.

Kommentar

Overvejelserne for og imod et totalforbud har været genstand for indgående drøftelse i arbejdsgruppen for en ny honorarmodel.

Et led i arbejdsgruppens arbejde har været at se på erfaringerne fra de indførte forbud i England (indført ved årsskiftet 2012/2013) og Holland

(indført den 1. januar 2014). Arbejdsgruppen valgte endvidere at inddrage Sverige i sit arbejde, henset til at der for tiden pågår de samme overvejelser som i Danmark. Der er udarbejdet en rapport fra en udredningskommission nedsat af den tidligere svenske regering, der anbefaler et forbud mod provisionsbetalinger, dog ikke helt så vidtrækkende som de engelske og hollandske forbud. Den svenske regering har endnu ikke truffet beslutning om, hvorvidt den vil følge anbefalingerne om et forbud. Arbejdsgruppen har ikke inddraget Australien og USA i sit arbejde, henset til at der er tale om forskelligartede markeder.

Erfaringerne fra de undersøgte lande er ikke entydige. Det er tilsynsmyndighedernes vurdering i de to lande, at de indførte forbud overvejende har medført fordele i form af bedre og mere målrettet rådgivning til kunderne og flere kunder, der vælger online-løsninger. I England har det ikke været muligt entydigt at konkludere, hvorvidt det samlet set er billigere eller dyrere at købe investeringsprodukter og få rådgivning i sammenhæng hermed, mens de hollandske myndigheder vurderer, at priserne er faldet. Rapporten har afdækket, at der er en tendens til i Holland, at de hollandske banker har høje formuekrav for at komme i betragtning til rådgivning, hvor der så oftest vil være tale om en private banking-aftale. Under disse formuegrænser vil der i stedet blive tilbudt online-løsninger, hvor kunden kommer igennem et automatiseret vejledningssystem.

Brancherepræsentanter fra såvel de to lande som repræsentanter fra internationale brancheorganisationer m.v. er mere skeptiske overfor forbuddenes positive effekter og påpeger særligt, at det ikke kan afvises, at der er opstået et såkaldt "advice gap", som følge af forbuddet. Altså at der er investorer, der ikke kan eller vil betale for at få rådgivning med risiko for, at de foretager investeringer, der ikke er til deres eget bedste. I England pågår der lige for øjeblikket et analysearbejde - iværksat af myndighederne - der skal afdække adgangen til finansiel rådgivning for forbrugere, der ikke har store midler til rådighed. Analysearbejdet skal munde ud i konkret forslag, der kan nedbryde de barrierer, som afholder målgruppen fra at søge finansiel rådgivning.

Med den foreslåede model i det fremsatte lovforslag foretages der en direktivnær gennemførelse af MiFID II. Med MiFID II sker der en udvidelse af investorbeskyttelsen på en række områder, og således ikke alene i form af forbuddene mod provisionsbetalinger i forbindelse med uafhængig rådgivning og porteføljepleje. Der bliver også stillet skærpede krav til de oplysninger, som investor skal have, og ikke mindst bliver der stillet skærpede krav om såkaldte kvalitetsforbedrende services for, at banker m.v. må modtage provisionsbetalinger i de situationer, hvor provisionsbetalinger ikke bliver helt forbudt.

I forbindelse med porteføljeplejeordninger er det vurderingen, at de interessekonflikter, der er mellem de omfattede virksomheders økonomiske interesser og hensynet til kundens interesser, er så store, at man af hen-

syn til at sikre beskyttelsen af kunderne har valgt at indføre et forbud mod at modtage og beholde provisionsbetalinger.

Ved ikke at indføre et totalforbud bevares muligheden for, at alle kunder kan få rådgivning uanset formueforhold. Ved et totalforbud, hvor kunden skal betale for rådgivning direkte, vil der være en risiko for, at særligt kunder med begrænsede midler fravælger rådgivningen og måske foretager investeringer, der ikke er til deres eget bedste. Som nævnt viser erfaringerne fra Holland, at mulighederne for at få rådgivning er blevet indskrænket for kunder med begrænsede midler, idet de i stedet henvises til online-løsninger med en automatiseret vejledningsfunktion.

En anden fordel ved at gennemføre MiFID II-reglerne direktivnært og ikke udstrække forbuddet til at være et totalforbud er, at man herved bevarer bankernes incitament til at udbyde andre produkter end deres egne eller fra virksomheder, som banken har tætte forbindelser med. Indføres et totalforbud mod formidlingsprovision, vil der således kunne være en risiko for, at bankerne alene vil tilbyde investeringsforeningsbeviser fra investeringsforeninger, som banken har tætte forbindelser til og ikke tilbyde beviser fra andre foreninger.

Samlet set vurderes den foreslåede model for regulering af provisionsbetalinger som den mest balancerede løsning. Samtidig opretholder den valgte model et incitament for bankerne til at tilbyde rådgivning til alle typer af kunder.

3.4.2. Hvornår skal betalingerne videregives til kunden

Den danske Fondsmæglerforening, Finansrådet og Investeringsfundsbranchen har anført, at der med forslaget til § 46 c i lov om finansiel virksomhed og § 19 b i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde er sket en stramning i forhold til MiFID II, idet det af forslaget til lovteksten i de to bestemmelser fremgår, at de omfattede virksomheder ”straks” skal videresende evt. modtagne provisionsbetalinger til kunden, mens det følger af direktivet, at dette skal ske ”hurtigst muligt”. Investeringsfundsbranchen ønsker endvidere tilføjet til lovbemærkningerne, at dette skal ske under hensyntagen til sædvanlig praksis for afregning, og Den danske Fondsmæglerforening foreslår det tilføjet, at videregivelse skal ske hurtigst muligt efter karakteren af det enkelte kundeforhold.

Finansforbundet har påpeget, at der i lovforslaget er anvendt forskellig terminologi og understreger, at det er vigtigt, at dette ensrettes, så der ikke er tvivl herom.

Kommentar

Hensigten bag bestemmelserne er en styrkelse af investorbekskyttelsen. Artikel 24, stk. 7, litra b, og stk. 8, i MiFID II, der gennemføres med de foreslåede bestemmelser, fasttætter ikke eksplicite krav til, hvor hurtigt evt. modtagne provisionsbetalinger m.v. skal videregives til kunden. Be-

stemmelserne fastslår imidlertid entydigt, at virksomheden ikke må modtage og beholde betalingerne.

Præambel 74 i MiFID II omhandler forbuddene mod at modtage og beholde provisionsbetalinger m.v. Det fremgår heraf, at sådanne betalinger skal tilbagebetales fuldt ud til kunden hurtigst muligt efter modtagelsen af betalingen, samt at virksomheden ikke må modregne betalingen i andre mellemværender med den pågældende kunde.

På baggrund af høringssvarene ændres ordlyden af bestemmelserne i lovforslaget fra "straks" til "hurtigst muligt". Henset til hensigten bag bestemmelserne om styrkelse af investorbekyttelsen ses der ikke at være grundlag for at modificere kravet yderligere ved at tilføje, at dette skal ske hurtigst muligt efter omstændighederne eller tilsvarende formulering. Ved at fastslå, at videregivelsen skal ske hurtigst muligt, fastslås, at det skal ske uden nogen form for unødigt ophold.

3.4.3. Naturalieydelse af mindre værdi

Investeringsfundsbranchen har påpeget, at undtagelserne vedrørende naturalieydelse af mindre værdi er formuleret anderledes end bestemmelsen i MiFID II. For at undgå fortolkningstvivel foreslår Investeringsfundsbranchen, at bestemmelsen formuleres som i direktivet.

Kommentar

Det fremgår af den foreslåede bestemmelse, at naturalieydelse af mindre værdi under visse betingelser er undtaget fra forbuddet mod at modtage og beholde provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter.

Det er korrekt, at ordlyden af den foreslåede bestemmelse i visse henseender afviger fra ordlyden i direktivet. Baggrunden herfor er alene at gøre bestemmelsen mere læsevenlig og i overensstemmelse med den øvrige sprogbrug i lovforslaget og dansk lovgivning i det hele taget. Investeringsfundsbranchen har ikke peget på konkrete formuleringer, der giver fortolkningstvivel. Det er derfor vurderingen, at den foreslåede ordlyd bør fastholdes.

3.4.4. Puljeordninger

Finansrådet har anført, at det bør fremhæves i forbindelse med beskrivelsen af puljeordninger, at den nationale lovgivning, der vil blive udstedt, og som forventes at skulle svare til niveau 2-reglerne for ordninger omfattet af MiFID II, ikke vil blive strengere end de regler, der følger af MiFID II-reguleringen.

Kommentar

Som det fremgår af lovforslaget, foreslås puljeordninger omfattet af tilsvarende regler, som foreslås for porteføljeplejeordninger, på grund af ordningernes mange lighedspunkter.

Som anført i bemærkningerne vil der således for puljeordningerne blive udstedt regler, der forventes at svare til de regler, der vil gælde for porteføljeplejeordningerne. Det er ikke hensigten, at puljeordninger skal reguleres strengere i den nationale lovgivning end porteføljeplejeordninger. Det kan med fordel præciseres i bemærkningerne.

3.4.5. Forvaltere af alternative investeringsfonde og investorbeskyttelsesbekendtgørelsen

Danske Advokater har påpeget, at forvaltere af alternative investeringsfonde ikke er omfattet af den gældende bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel (investorbeskyttelsesbekendtgørelsen). Danske Advokater har videre anført, at forvalterne bør omfattes heraf for derved at sikre, at de fremadrettet bliver underlagt den del af den kommende regulering om provisionsbetalinger m.v., der skal gennemføres i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

Kommentar

Forvaltere af alternative investeringsfonde er som udgangspunkt ikke omfattet af MiFID II. Det følger imidlertid af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-direktivet), at en række artikler i MiFID II finder anvendelse for forvaltere, der får tilladelse til at udføre bestemte opgaver. Det drejer sig om skønsmæssig porteføljepleje, investeringsrådgivning, opbevaring og forvaltning i forbindelse med aktier eller andele i institutter eller modtagelse og formidling af ordrer vedrørende finansielle instrumenter.

De bestemmelser i MiFID II der finder anvendelse for forvaltere af alternative investeringsfonde er blandt andet artikel 24, som omhandler forbuddet mod provisionsbetalinger m.v., når der er tale om uafhængig rådgivning eller porteføljepleje. Artikel 24 omhandler ligeledes kravene om kvalitetsforbedrende ydelser for, at det er tilladt for en virksomhed at modtage provisionsbetalinger i situationer, der falder uden for forbudde. Disse regler vil blive gennemført i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

I forbindelse med gennemførelsen af MiFID II vil investorbeskyttelsesbekendtgørelsen blive ændret og forvaltere af alternative investeringsfonde vil blive omfattet af bekendtgørelsen i relevant omfang.

3.5. Finansielle rådgivere

Den danske Fondsmæglerforening har fremført, at der bør fastsættes krav til finansielle rådgiveres uafhængighed, der svarer til de regler, der med lovforslaget foreslås indført for fondsmæglerselskaber m.v.

Danske Advokater har fremført, at der tilsvarende bør fastsættes krav om forbud mod at modtage og beholde provisionsbetalinger m.v. for finansielle rådgivere og investeringsrådgivere, der yder uafhængig rådgivning, svarende til de regler, der kommer til at gælde for banker m.v.

Kommentar

Af § 9 i lov om finansielle rådgivere fremgår, hvilke betingelser en finansiell rådgiver skal opfylde for at måtte anvende betegnelsen uafhængig rådgiver eller på anden måde give udtryk for, at der ydes uafhængig rådgivning. Det er et af kravene, at rådgiveren ikke må modtage provision eller andet vederlag fra virksomheder, der tilbyder eller formidler finansielle produkter. Det er vurderingen, at de betingelser, der fremgår af bestemmelsen, stiller krav til finansielle rådgivere, der svarer til de krav, der følger af MiFID II. Det er således vurderingen, at der allerede efter gældende ret stilles krav til de finansielle rådgivere, som svarer til de krav, som med lovforslaget foreslås indført for banker, fondsmæglerselskaber m.v. Det er hensigten, at reglerne for investeringsrådgivere skal flyttes fra lov om finansiell virksomhed og over i lov om finansielle rådgivere i forbindelse med gennemførelsen af MiFID II i dansk ret, hvorved investeringsrådgivere omfattes af samme bestemmelse.

4. Oversigt over hørte organisationer, myndigheder m.v.

Advokatrådet, Andelskassen, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervs sygdomssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tilægspension (ATP), Arbejdsskadestyrelsen, Børsmæglerforeningen, Danish Venture Capital and Private Equity Association, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskredit A/S, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Byggeri, Danske Advokater, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Dansk Ejendomsmæglerforening, Danske Maritime, Danske Regioner, Dansk Erhverv, Dansk Forening for International Motorkøretøjsforsikring (DFIM), Dansk Industri, Dansk Investor Relations Forening – DIRF, Dansk Metal, Dansk Pantebrevsforening, Dansk Kredit Råd, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den danske Fondsmæglerforening, Ejendomsforeningen, FDIH – Foreningen for Distance- og Internethandel, FDFA – Foreningen af Danske Forsikringsmæglere og ForsikringsAgenturer, Finansforbundet, Finanshuset i Fredensborg A/S, Finansiell Stabilitet A/S, Finans og Leasing, Finansrådet – Danske Pengeinstitutters Forening, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Foreningen af Forretningsførere for Udenlandske Forsikringsselskaber, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af J.A.K. Pengeinstitutter, FOREX, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen, Frivilligrådet, FSR – danske revisorer, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF), Garantifonden for indskydere og investorer, Garban-Intercapital Scandinavia, Horesta, Håndværksrådet, Indsamlingsorganisationernes Brancheorganisation (ISOBRO), Investeringsfondsbranchen, Intertrustgroup, ISACA Denmark Chapter, IT-branchen, KommuneKredit, Kommunernes Landsforening, Kuratorforeningen, KøbmandStandens OplysningsBureau, Landbrug & Fødevarer, Landsforeningen for Bæredygtigt Landbrug, Landsforeningen af forsvarsadvokater, Landsorganisationen i Danmark (LO), Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), NASDAQ OMX Copenhagen A/S, Nets, Mybanker, Parcelhusejernes Landsforening, PostDanmarks Juridiske afdeling, Realkreditforeningen,

Realkreditrådet, Regionale Bankers Forening, Regnskabsrådet, Revisor-nævnet, Revisortilsynet, Rigsrevisionen, Skibs- og Bådebyggeriets Ar-bejdsgiverforening, Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og Internatio-nal Kriminalitet, Telekommunikationsindustrien i Danmark, VP Securi-ties A/S, Western Union, Færøernes Hjemmestyre via Rigsombudsman-den på Færøerne, Grønlands Selvstyre via Rigsombudsmanden i Grøn-land, Beskæftigelsesministeriet, Datatilsynet, Erhvervsstyrelsen, Er-hvervs- og Vækstministeriet, Finansministeriet, Forsvarsministeriet, Justitsministeriet, Kirkeministeriet, Energi-, Forsynings- og Klimamini-steriet, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, Kulturministeriet, Miljø- og Fødevarerministeriet, Udlændinge-, Integrations- og Boligministeriet, So-cial- og Indenrigsministeriet, Sundheds- og Ældreministeriet, Modernise-ringsstyrelsen, Patent- og Varemærkestyrelsen, Sikkerhedsstyrelsen, Skatteministeriet, Statsministeriet, Søfartsstyrelsen, Transport- og Byg-ningsministeriet, Udbetaling Danmark, Uddannelses- og Forskningsmi-nisteriet, Udenrigsministeriet, Ministeriet for Børn, Undervisning og Lige-stilling og den Europæiske Centralbank.

Følgende eksterne organisationer, myndigheder m.v. har haft be-mærkninger med indhold:

- Advokatrådet
- Danmarks Nationalbank
- Danmarks Rederiforening
- Dansk Aktionærforening
- Danske Advokater
- Dansk Erhverv
- Dansk Industri
- Dansk Investor Relations Forening (DIRF)
- Datatilsynet
- Den danske Fondsmæglerforening
- Finansforbundet
- Finansrådet og Børsmæglerforeningen
- Finanssektorens Arbejdsgiverforening
- Forbrugerrådet Tænk
- Forsikring & Pension
- Investeringsfondsbranchen (IFB)
- Lokal Pengeinstitutter
- Nasdaq Copenhagen
- Realkreditrådet og Realkreditforeningen
- VP Securities A/S