

**From:** Peter Hansen  
**Sent:** 1 Mar 2016 15:07:38 +0000  
**To:** Høringer;Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** Høringssvar til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed m.fl.

Vedlagt følger Danske Advokaters høringssvar.

Med venlig hilsen

**DANSKE**  
**ADVOKATER**

Peter Hansen  
*Juridisk konsulent*

Telefon 33 43 70 14  
[pha@danskeadvokater.dk](mailto:pha@danskeadvokater.dk)



Vesterbrogade 32 - 1620 København V - Telefon 3343 7000 - Fax 3343 7001 - [www.danskeadvokater.dk](http://www.danskeadvokater.dk)



Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø  
[hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk); [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk); [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk)

1. marts 2016

## Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed m.fl.

Finanstilsynet har den 11. februar 2016 sendt udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere (Gennemførelse af regler om provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter, oplysninger om omkostninger m.v. i direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II)) i høring.

Udkastet til lovforslag har været behandlet i Danske Advokaters fagudvalg for kapitalmarkedsret.

Danske Advokater har nedenstående bemærkninger til udkastet til lovforslag (herefter lovforslaget).

### Ad lovforslagets § 2)

Med lovforslaget implementeres MiFID II's forbud mod præmiering ved uafhængig investeringsrådgivning eller porteføljepleje for forvaltere af alternative investeringsfonde.

Det fremgår af bemærkningerne til lovforslaget, at begrænsningerne for præmiering ved ikke-uafhængig investeringsrådgivning vil blive implementeret ved bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel ("Investorbeskyttelsesbekendtgørelsen"). Det bemærkes, at forvaltere af alternative investeringsfonde, der yder investeringsrådgivning eller porteføljepleje, på nuværende tidspunkt ikke er omfattet af Investorbeskyttelsesbekendtgørelsen. Dermed vil forvalterne ikke være underlagt begrænsninger i modtagelsen af præmiering ved ikke-uafhængig investeringsrådgivning eller porteføljepleje. Det skaber risiko for regelarbitrage, hvis forvalterne alene bliver omfattet delvist af reglerne om præmiering i MiFID II.

Det bør derfor sikres, at forvaltere af alternative investeringsfonde også omfattes af Investorbeskyttelsesbekendtgørelsen i det omfang, at forvalteren har tilladelse til at yde investeringsrådgivning eller porteføljepleje.

Lovforslaget præciserer desuden, at pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber, investeringsrådgivere og finansielle rådgivere skal have retningslinjer for aflønning, der fremmer en rimelig behandling af kunder og forebygger inte-

Vest. 1. februar 2016  
16101 København Ø

Telefon 33 11 73 00  
16101 danskeadvokater.dk  
www.danskeadvokater.dk

Dokument D 2016 008516

ressekonflikter. Det indebærer, at aflønningen af virksomhedens ansatte ikke er i strid med virksomhedens forpligtelser til at handle i kundernes bedste interesse. I § 77 e i lov om finansiel virksomhed er der herudover et forbud mod, at ansatte modtager variabel aflønning, der er afhængig af salgsmål, hvis den ansatte yder investeringsrådgivning til detailkunder/detailinvestorer. Der gælder ikke et tilsvarende forbud i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. i forhold til forvaltere, der har tilladelse til at yde investeringsrådgivning.

Det følger af § 20 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., at forvalteren skal have en aflønningspolitik, der fremmer en sund og effektiv risikostyring. Det fremgår af bemærkningerne til § 20, at

”aflønningspolitikken skal være i overensstemmelse med forretningsstrategien, målsætningerne, værdierne og interesserne hos forvalteren og de alternative investeringsfonde, som forvaltes, og investorerne i disse fonde, ligesom aflønningspolitikken skal indeholde foranstaltninger til undgåelse af interessekonflikter.”

Det kan dog ikke heraf udledes, at der er et egentlig forbud mod variabel aflønning af medarbejdere i forvaltere af alternative investeringsfonde, hvis medarbejderen yder investeringsrådgivning til detailkunder.

Det er problematisk, at detailkunder ikke får den samme beskyttelse, når de modtager investeringsrådgivning fra en forvalter af alternative investeringsfonde, som hvis de modtog investeringsrådgivning fra andre finansielle virksomheder. Forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at yde investeringsrådgivning og porteføljepleje, bør derfor være omfattet af de samme aflønningsregler som andre finansielle virksomheder, der yder investeringsrådgivning.

#### **Ad lovforslagets § 3)**

MiFID IIs forbud mod præmiering ved uafhængig investeringsrådgivning implementeres ikke i lov om finansielle rådgivere. Det er uklart, hvorfor forbuddet ikke implementeres for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere, der yder uafhængig investeringsrådgivning.

Det er problematisk, at kunder ikke får den samme beskyttelse i forhold til eventuelle interessekonflikter afhængigt af, om kunden modtager investeringsrådgivning fra finansielle rådgivere eller investeringsrådgivere, eller om de modtager investeringsrådgivning fra andre finansielle virksomheder. Reglerne om præmiering bør derfor være ens for alle virksomheder, der yder uafhængig investeringsrådgivning.

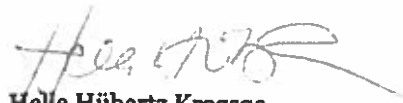
#### **Ad lovforslagets § 4)**

Det fremgår af lovforslagets § 4, at loven træder i kraft den 1. januar 2017. Europa-Kommission offentliggjorde den 10. februar 2016 et forslag om at udskyde ikrafttrædelsesdatoen for MiFID II. Finanstilsynet har oplyst, at såfremt Kommissionens forslag om en udskydelse af MiFID II vedtages, udskydes denne dato til 3. januar 2018.

Danske Advokater støtter, at der sker en samlet udskydelse af ikrafttrædelsen af MiFID II, idet det giver virksomhederne tilstrækkelig tid til at implementere MiFID IIs omfattende regler. En model, hvor dele af MiFID II træder i kraft før det resterende

lovforslag, kan skabe unødige komplikationer for virksomhederne, da mange elementer i MiFID II er indbyrdes sammenhængene.

Med venlig hilsen



Helle Hübertz Krogsø  
Vicedirektør  
hhk@danskeadvokater.dk

**From:** Rigsombuddet  
**Sent:** 3 Mar 2016 11:53:00 +0100  
**To:** hoerin-ger@ftnet.dk  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** Vs: Høringssvar fra FMR Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring (RIGS-FO Sagsnr.: 2015 - 34)

Til Finanstilsynet

Rigsombuddet har i går modtaget nedenstående høringssvar fra Færøernes Landsstyre vedrørende Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere.

Med venlig hilsen



John Johannessen  
Administrativ kontorleder  
Postboks 12  
FO-110 Tórshavn  
Rigsombudsmanden Tel: +298 201200  
på Færøerne Fax: +298 201220  
E-mail (journal): [ro@fo.stm.dk](mailto:ro@fo.stm.dk)  
[www.rigsombudsmanden.fo](http://www.rigsombudsmanden.fo)

---

**Til:** Rigsombudsmanden på Færøerne ([ro@fo.stm.dk](mailto:ro@fo.stm.dk))  
**Fra:** Johannes Pauli Poulsen ([Johannes@fmr.fo](mailto:Johannes@fmr.fo))  
**Titel:** Høringssvar fra FMR Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring  
**E-mailtitel:** SV: Høring hos FMR: Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring  
**Sendt:** 02-03-2016 11:09:51

Til Rigsombudsmanden

Figgjarmálaráðið har ikke bemærkninger til lovforslaget.

Vinarliga / Kind regards

Johannes Pauli Poulsen  
Fulltrúi



Figgjarmálaráðið / Ministry of Finance

☎: direct: +298 35 20 07 / 📱 mobile: +298 55 20 07  
[johannes@fmr.fo](mailto:johannes@fmr.fo)

---

**Fra:** Rigsombuddet [mailto:ro@fo.stm.dk]

**Sendt:** 17. februar 2016 08:51

**Til:** Figgjarmálaráðið <fmr@fmr.fo>

**Emne:** Høring hos FMR: Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring (RIGS-FO Sagsnr.: 2015 - 34)

Til Figgjarmálaráðið

Finanstilsynet har anmodet Rigsombuddet om at sende vedhæftede udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring hos færøske myndigheder.

Finanstilsynet er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, før det skal behandles i Folketinget. Vi skal derfor anmode om at eventuelle bemærkninger sendes **senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 11.00** til [hoerin-ger@ftnet.dk](mailto:hoerin-ger@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk). Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Ju-ul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Voickmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

**Bemærk, at kopi af høringssvaret skal fremsendes til Rigsombuddet på mailadressen [ro@fo.stm.dk](mailto:ro@fo.stm.dk)**

Med venlig hilsen



Rigsombudsmanden  
på Færøerne

John Johannessen  
Administrativ kontorleder  
Postboks 12  
FO-110 Tórshavn  
Tel: +298 201200  
Fax: +298 201220  
E-mail (journal): [ro@fo.stm.dk](mailto:ro@fo.stm.dk)  
[www.rigsombudsmanden.fo](http://www.rigsombudsmanden.fo)

---

**Til:** Justitsministeriet ([jm@jm.dk](mailto:jm@jm.dk)), Erhvervs- og Vækstministeriet ([evm@evm.dk](mailto:evm@evm.dk)), Udenrigsministeriet ([um@um.dk](mailto:um@um.dk)), Statsministeriet ([stm@stm.dk](mailto:stm@stm.dk)), [sfs@dma.dk](mailto:sfs@dma.dk) ([sfs@dma.dk](mailto:sfs@dma.dk)), [ipos@atp.dk](mailto:ipos@atp.dk) ([ipos@atp.dk](mailto:ipos@atp.dk)), Rigsombudsmanden på Færøerne ([ro@fo.stm.dk](mailto:ro@fo.stm.dk)), 'Kommunernes Landsforening' ([kl@kl.dk](mailto:kl@kl.dk)), 'isobro@isobro.dk' ([isobro@isobro.dk](mailto:isobro@isobro.dk)), 'Da' ([Da@da.dk](mailto:Da@da.dk)), 'FTF' ([ftf@ftf.dk](mailto:ftf@ftf.dk)), 'modst@modst.dk' ([modst@modst.dk](mailto:modst@modst.dk)), 'Forsikring og pension' ([fp@forsikringogpension.dk](mailto:fp@forsikringogpension.dk)), 'FSR - Danske Revisorer' ([fsr@fsr.dk](mailto:fsr@fsr.dk)), [revisor@revisornaevnet.dk](mailto:revisor@revisornaevnet.dk) ([revisor@revisornaevnet.dk](mailto:revisor@revisornaevnet.dk)), [revisortilsynet@erst.dk](mailto:revisortilsynet@erst.dk) ([revisortilsynet@erst.dk](mailto:revisortilsynet@erst.dk)), [oc@di.dk](mailto:oc@di.dk) ([oc@di.dk](mailto:oc@di.dk)), [rpf@regionalebanker.dk](mailto:rpf@regionalebanker.dk) ([rpf@regionalebanker.dk](mailto:rpf@regionalebanker.dk)), [bi3@post.dk](mailto:bi3@post.dk) ([bi3@post.dk](mailto:bi3@post.dk)), [mail@realkreditforeningen.dk](mailto:mail@realkreditforeningen.dk) ([mail@realkreditforeningen.dk](mailto:mail@realkreditforeningen.dk)), [rr@realkreditraadet.dk](mailto:rr@realkreditraadet.dk) ([rr@realkreditraadet.dk](mailto:rr@realkreditraadet.dk)), [efkm@efkm.dk](mailto:efkm@efkm.dk) ([efkm@efkm.dk](mailto:efkm@efkm.dk)), [mfvm@mfvm.dk](mailto:mfvm@mfvm.dk) ([mfvm@mfvm.dk](mailto:mfvm@mfvm.dk)), [pvs@dkpto.dk](mailto:pvs@dkpto.dk) ([pvs@dkpto.dk](mailto:pvs@dkpto.dk)), [compliance.nordic@westernunion.com](mailto:compliance.nordic@westernunion.com) ([compliance.nordic@westernunion.com](mailto:compliance.nordic@westernunion.com)), [saoek@ankl.dk](mailto:saoek@ankl.dk) ([saoek@ankl.dk](mailto:saoek@ankl.dk)), [post@teleindu.dk](mailto:post@teleindu.dk) ([post@teleindu.dk](mailto:post@teleindu.dk)), [vp@vp.dk](mailto:vp@vp.dk) ([vp@vp.dk](mailto:vp@vp.dk)), 'Dansk Byggeri' ([info@danskbyggeri.dk](mailto:info@danskbyggeri.dk)), [uvm@uvm.dk](mailto:uvm@uvm.dk) ([uvm@uvm.dk](mailto:uvm@uvm.dk)), [ufm@ufm.dk](mailto:ufm@ufm.dk) ([ufm@ufm.dk](mailto:ufm@ufm.dk)), [trm@trm.dk](mailto:trm@trm.dk) ([trm@trm.dk](mailto:trm@trm.dk)), [sum@sum.dk](mailto:sum@sum.dk) ([sum@sum.dk](mailto:sum@sum.dk)), 'Skatteministeriet' ([skm@skm.dk](mailto:skm@skm.dk)) ([skm@skm.dk](mailto:skm@skm.dk)), [kfst@kfst.dk](mailto:kfst@kfst.dk) ([kfst@kfst.dk](mailto:kfst@kfst.dk)), [info@shipowners.dk](mailto:info@shipowners.dk) ([info@shipowners.dk](mailto:info@shipowners.dk)), [lo@lo.dk](mailto:lo@lo.dk) ([lo@lo.dk](mailto:lo@lo.dk)), Udlændinge-, Integrations- og Boligministeriet, Indfødsretskontoret ([uibm@uibm.dk](mailto:uibm@uibm.dk)), Social- og

[sim@sim.dk](mailto:sim@sim.dk), [info@rigsrevisionen.dk](mailto:info@rigsrevisionen.dk) ([info@rigsrevisionen.dk](mailto:info@rigsrevisionen.dk)), [kum@kum.dk](mailto:kum@kum.dk) ([kum@kum.dk](mailto:kum@kum.dk)), [km@km.dk](mailto:km@km.dk) ([km@km.dk](mailto:km@km.dk)), [info@frivilligraadet.dk](mailto:info@frivilligraadet.dk) ([info@frivilligraadet.dk](mailto:info@frivilligraadet.dk)), 'Finansraadet' ([mail@finansraadet.dk](mailto:mail@finansraadet.dk)), 'Finanssektorens Arbg. forening' ([fa@fanet.dk](mailto:fa@fanet.dk)), 'Erhvervsstyrelsen' ([erst@erst.dk](mailto:erst@erst.dk)), 'DI' ([di@di.dk](mailto:di@di.dk)), 'Dansk Erhverv' ([hoeringssager@danskerhverv.dk](mailto:hoeringssager@danskerhverv.dk)), 'ATP' ([pote@atp.dk](mailto:pote@atp.dk)), 'Advokatrådet' ([samfund@advokatsamfundet.dk](mailto:samfund@advokatsamfundet.dk)), [ro@gl.stm.dk](mailto:ro@gl.stm.dk) ([ro@gl.stm.dk](mailto:ro@gl.stm.dk)), Forsvarsministeriet ( + henvendelser til Nicolai Wammen MF ([fmn@fmn.dk](mailto:fmn@fmn.dk)), Beskæftigelsesministeriet( + henvendelser til Henrik Dam Kristensen MF ([bm@bm.dk](mailto:bm@bm.dk)), 'fm@fm.dk' ([fm@fm.dk](mailto:fm@fm.dk)), 'ejendomsforeningen' ([info@ejendomsforeningen.dk](mailto:info@ejendomsforeningen.dk)), 'Datatilsynet' ([dt@datatilsynet.dk](mailto:dt@datatilsynet.dk)), 'regioner' ([regioner@regioner.dk](mailto:regioner@regioner.dk)), [sekretariat@parcelhus.dk](mailto:sekretariat@parcelhus.dk) ([sekretariat@parcelhus.dk](mailto:sekretariat@parcelhus.dk)), [hhk@danskadvokater.dk](mailto:hhk@danskadvokater.dk) ([hhk@danskadvokater.dk](mailto:hhk@danskadvokater.dk)), [dfi@dfl.dk](mailto:dfi@dfl.dk) ([dfi@dfl.dk](mailto:dfi@dfl.dk)), [mail@danskemaritime.dk](mailto:mail@danskemaritime.dk) ([mail@danskemaritime.dk](mailto:mail@danskemaritime.dk)), [jlr@lundorff.dk](mailto:jlr@lundorff.dk) ([jlr@lundorff.dk](mailto:jlr@lundorff.dk)), [dirf@dirf.dk](mailto:dirf@dirf.dk) ([dirf@dirf.dk](mailto:dirf@dirf.dk)), [Sekretariat@dk-r.dk](mailto:Sekretariat@dk-r.dk) ([Sekretariat@dk-r.dk](mailto:Sekretariat@dk-r.dk)), [metal@danskmetal.dk](mailto:metal@danskmetal.dk) ([metal@danskmetal.dk](mailto:metal@danskmetal.dk)), [formand@fdfa.dk](mailto:formand@fdfa.dk) ([formand@fdfa.dk](mailto:formand@fdfa.dk)), [het@fdih.net](mailto:het@fdih.net) ([het@fdih.net](mailto:het@fdih.net)), [post@finansogleasing.dk](mailto:post@finansogleasing.dk) ([post@finansogleasing.dk](mailto:post@finansogleasing.dk)), [eof@eof.dk](mailto:eof@eof.dk) ([eof@eof.dk](mailto:eof@eof.dk)), [sekretaer@aktuarforeningen.dk](mailto:sekretaer@aktuarforeningen.dk) ([sekretaer@aktuarforeningen.dk](mailto:sekretaer@aktuarforeningen.dk)), [ddf@finansanalytiker.dk](mailto:ddf@finansanalytiker.dk) ([ddf@finansanalytiker.dk](mailto:ddf@finansanalytiker.dk)), [info@fondsmæglerforeningen.dk](mailto:info@fondsmæglerforeningen.dk) ([info@fondsmæglerforeningen.dk](mailto:info@fondsmæglerforeningen.dk)), [denmark@intertrustgroup.com](mailto:denmark@intertrustgroup.com) ([denmark@intertrustgroup.com](mailto:denmark@intertrustgroup.com)), [dvca@dvca.dk](mailto:dvca@dvca.dk) ([dvca@dvca.dk](mailto:dvca@dvca.dk)), [nationalbanken@nationalbanken.dk](mailto:nationalbanken@nationalbanken.dk) ([nationalbanken@nationalbanken.dk](mailto:nationalbanken@nationalbanken.dk)), [mail@dbmf.dk](mailto:mail@dbmf.dk) ([mail@dbmf.dk](mailto:mail@dbmf.dk)), [disek@dabank.dk](mailto:disek@dabank.dk) ([disek@dabank.dk](mailto:disek@dabank.dk)), [ae@aeraadet.dk](mailto:ae@aeraadet.dk) ([ae@aeraadet.dk](mailto:ae@aeraadet.dk)), [ask@ask.dk](mailto:ask@ask.dk) ([ask@ask.dk](mailto:ask@ask.dk)), [struwe@post9.tele.dk](mailto:struwe@post9.tele.dk) ([struwe@post9.tele.dk](mailto:struwe@post9.tele.dk)), [de@de.dk](mailto:de@de.dk) ([de@de.dk](mailto:de@de.dk)), [dfim@forsikringogpension.dk](mailto:dfim@forsikringogpension.dk) ([dfim@forsikringogpension.dk](mailto:dfim@forsikringogpension.dk)), [fk@shareholders.dk](mailto:fk@shareholders.dk) ([fk@shareholders.dk](mailto:fk@shareholders.dk)), [danmarks@skibskredit.dk](mailto:danmarks@skibskredit.dk) ([danmarks@skibskredit.dk](mailto:danmarks@skibskredit.dk)), [daf@shareholders.dk](mailto:daf@shareholders.dk) ([daf@shareholders.dk](mailto:daf@shareholders.dk)), [jmn@shareholders.dk](mailto:jmn@shareholders.dk) ([jmn@shareholders.dk](mailto:jmn@shareholders.dk)), [post@finansforbundet.dk](mailto:post@finansforbundet.dk) ([post@finansforbundet.dk](mailto:post@finansforbundet.dk)), [saj@kromannreumert.com](mailto:saj@kromannreumert.com) ([saj@kromannreumert.com](mailto:saj@kromannreumert.com)), [kob@experian.dk](mailto:kob@experian.dk) ([kob@experian.dk](mailto:kob@experian.dk)), [hoering@lf.dk](mailto:hoering@lf.dk) ([hoering@lf.dk](mailto:hoering@lf.dk)), [kk@kommunekredit.dk](mailto:kk@kommunekredit.dk) ([kk@kommunekredit.dk](mailto:kk@kommunekredit.dk)), [info@ifb.dk](mailto:info@ifb.dk) ([info@ifb.dk](mailto:info@ifb.dk)), [formand@isaca.dk](mailto:formand@isaca.dk) ([formand@isaca.dk](mailto:formand@isaca.dk)), [itb@itb.dk](mailto:itb@itb.dk) ([itb@itb.dk](mailto:itb@itb.dk)), [Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com](mailto:Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com) ([Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com](mailto:Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com)), [corporate-centre-dk@nets.eu](mailto:corporate-centre-dk@nets.eu) ([corporate-centre-dk@nets.eu](mailto:corporate-centre-dk@nets.eu)), [mw@mybanker.dk](mailto:mw@mybanker.dk) ([mw@mybanker.dk](mailto:mw@mybanker.dk)), [info@ld.dk](mailto:info@ld.dk) ([info@ld.dk](mailto:info@ld.dk)), [pt@swlp.dk](mailto:pt@swlp.dk) ([pt@swlp.dk](mailto:pt@swlp.dk)), [info@baeredygtigtlandbrug.dk](mailto:info@baeredygtigtlandbrug.dk) ([info@baeredygtigtlandbrug.dk](mailto:info@baeredygtigtlandbrug.dk)), [Sekretariatet@lopi.dk](mailto:Sekretariatet@lopi.dk) ([Sekretariatet@lopi.dk](mailto:Sekretariatet@lopi.dk)), [carsten.scheffel@allianz.com](mailto:carsten.scheffel@allianz.com) ([carsten.scheffel@allianz.com](mailto:carsten.scheffel@allianz.com)), [ane.marie.christensen@nordea.com](mailto:ane.marie.christensen@nordea.com) ([ane.marie.christensen@nordea.com](mailto:ane.marie.christensen@nordea.com)), [andelskasseforeningen@jak.dk](mailto:andelskasseforeningen@jak.dk) ([andelskasseforeningen@jak.dk](mailto:andelskasseforeningen@jak.dk)), [hoeringer@fbr.dk](mailto:hoeringer@fbr.dk) ([hoeringer@fbr.dk](mailto:hoeringer@fbr.dk)), [mail@finanshus.dk](mailto:mail@finanshus.dk) ([mail@finanshus.dk](mailto:mail@finanshus.dk)), [mail@finansielstabilitet.dk](mailto:mail@finansielstabilitet.dk) ([mail@finansielstabilitet.dk](mailto:mail@finansielstabilitet.dk)), [forbrugerombudsmanden@kfst.dk](mailto:forbrugerombudsmanden@kfst.dk) ([forbrugerombudsmanden@kfst.dk](mailto:forbrugerombudsmanden@kfst.dk)), [f.lindelov@g-icap.dk](mailto:f.lindelov@g-icap.dk) ([f.lindelov@g-icap.dk](mailto:f.lindelov@g-icap.dk)), [agr@horesta.dk](mailto:agr@horesta.dk) ([agr@horesta.dk](mailto:agr@horesta.dk)), [hvr@hvr.dk](mailto:hvr@hvr.dk) ([hvr@hvr.dk](mailto:hvr@hvr.dk)), [gii@gii.dk](mailto:gii@gii.dk) ([gii@gii.dk](mailto:gii@gii.dk)), [fdr@fdr.dk](mailto:fdr@fdr.dk) ([fdr@fdr.dk](mailto:fdr@fdr.dk)), [stella.yee-hansen@forexbank.dk](mailto:stella.yee-hansen@forexbank.dk) ([stella.yee-hansen@forexbank.dk](mailto:stella.yee-hansen@forexbank.dk)), [fk@fmf.dk](mailto:fk@fmf.dk) ([fk@fmf.dk](mailto:fk@fmf.dk))

**Cc:** Mike Alsing Piil ([ipi@evm.dk](mailto:ipi@evm.dk))

**Fra:** Høringer ([Hoeringer@FTNET.DK](mailto:Hoeringer@FTNET.DK))

**Titel:** Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

**Sendt** 11-02-2016 16:21:46

:

Hermed sendes udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Lovforslaget vil blive en del af det samlede lovforslag, der tidligere har været sendt i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015, og som bl.a. skal gennemføre dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) i lov om finansiel virksomhed og en række andre love på det finansielle område.

Denne del af lovforslaget har ligeledes til formål at gennemføre dele af MiFID II og vedrører to områder; dels nye og skærpede investorbekyttelsesregler vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og

oplysninger om omkostninger til investorerne, dels krav til lønpolitikker og aflønning af ansatte i værdipapirhandlere omfattet af MiFID II samt for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere.

Vi er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, inden det skal fremsættes i Folketinget. Bemærkningerne imødeses senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 12.00.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk). Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Juul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

Med venlig hilsen

**Mette Tidemann Juul**  
vicekontorchef, cand.jur.  
Juridisk kontor



Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 82 92  
[mailto:mtj@ftnet.dk](mailto:mailto:mtj@ftnet.dk)  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)



**From:** Anne Kirkegaard  
**Sent:** 26 Feb 2016 11:02:15 +0000  
**To:** Høringer;Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** Fra KUM: Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Til orientering har Kulturministeriet ikke bemærkninger til den fremsendte høring.

Venlig hilsen

Anne

**Anne Kirkegaard**

Ledelsessekretær | M 25 56 91 42 | [ank@kum.dk](mailto:ank@kum.dk)



---

**Fra:** Høringer [mailto:Hoeringer@FTNET.DK]

**Sendt:** 11. februar 2016 16:22

**Til:** samfund@advokatsamfundet.dk; diseq@dabank.dk; ae@aeraadet.dk; pote@atp.dk; Arbejdsskadestyrelsen; mail@dbmf.dk; denmark@intertrustgroup.com; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; jmn@shareholders.dk; fk@shareholders.dk; struwe@post9.tele.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; dfim@forsikringopension.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; Sekretariat@dk-r.dk; metal@danskmetal.dk; jlr@lundorff.dk; hhk@danskeadvokater.dk; dfl@dfi.dk; mail@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmæglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; eof@eof.dk; formand@fdfa.dk; het@fdih.net; post@finansleasing.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; mail@finansraadet.dk; fa@fanet.dk; 1 - KFST Forbrugerombudsmanden (KFST); hoeringer@fbr.dk; carsten.scheffel@allianz.com; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fdr@fdr.dk; stella.yee-hansen@forexbank.dk; fp@forsikringopension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; fsr@fsr.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindelov@g-icap.dk; agr@horesta.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifb.dk; formand@isaca.dk; itb@itb.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; saj@kromannreumert.com; kob@experian.dk; hoering@lf.dk; pt@swlp.dk; info@baeredygtigtlandbrug.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com; corporate-centre-dk@nets.eu; mw@mybanker.dk; sekretariat@parcelhus.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; rr@realkreditraadet.dk; rbf@regionalebanker.dk; revisor@revisornaevnet.dk; revisortilsynet@erst.dk; info@rigsrevisionen.dk; oc@di.dk; saeok@ankl.dk; post@teleindu.dk; vp@vp.dk; compliance.nordic@westernunion.com; ro@fo.stm.dk; ro@gl.stm.dk; BM Postkasse; dt@datatilsynet.dk; erst@erst.dk; 1-DEP Erhvervs- og Vækstministeriets officielle postkasse; Finansministeriets postkasse; fmn@fmn.dk; jm@jm.dk; km@km.dk; EFKM - Energi-, Forsynings- og Klimaministeriet; Kulturministeriet; Miljø- og Fødevareministeriets Departement; UIBM Hovedpostkasse; sim@sim.dk; sum@sum.dk; Moderniseringsstyrelsen; pvs@dkpto.dk; skm@skm.dk; stm@stm.dk; Søfartsstyrelsen Hovedpostkasse (SFS); trm@trm.dk; ipos@atp.dk; D-DEP - enhedspostkasse; um@um.dk; UVM - UVMIPPOST; 1 - KFST Officiel hovedpostkasse

**Cc:** Mike Pii

**Emne:** Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Hermed sendes udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Lovforslaget vil blive en del af det samlelovsforslag, der tidligere har været sendt i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015, og som bl.a. skal gennemføre dele af Europa-Parlamentets og

Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) i lov om finansiel virksomhed og en række andre love på det finansielle område.

Denne del af lovforslaget har ligeledes til formål at gennemføre dele af MiFID II og vedrører to områder; dels nye og skærpede investorbekyttelsesregler vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne, dels krav til lønpolitikker og aflønning af ansatte i værdipapirhandlere omfattet af MiFID II samt for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere.

Vi er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, inden det skal fremsættes i Folketinget. Bemærkningerne imødeses senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 12.00.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk). Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Juul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

Med venlig hilsen

**Motte Tidemann Juul**  
vicekontorchef, cand.jur.  
Juridisk kontor



Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 82 92  
<mailto:mtj@ftnet.dk>  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

**From:** Troels Hauer Holmberg  
**Sent:** 26 Feb 2016 10:06:33 +0100  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** Høringssvar - MIFID II-direktivets provisionsregler

Til rette vedkommende,

Hermed vedhæftet Forbrugerrådet Tænks høringssvar vedrørende udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere. Vi beklager overskridelsen af svarfristen.

Med venlig hilsen

**Troels Hauer Holmberg**  
Seniorøkonom / Senior Economic Adviser

T +45 7741 7724 / M +45 4194 7904 / [taenk.dk](http://taenk.dk)  
Fiolstræde 17 B / Postboks 2188 / 1017 København K

Forbrugerrådet  
**Tænk**  
Danish Consumer Council

Forbrugerrådet Tænk er en uafhængig medlemsorganisation, der arbejder for et Danmark, hvor alle forbrugere kan træffe et trygt valg. Få nyheder, informationer om test, tilbud og gode råd 1-2 gange om ugen. Tilmeld dig vores nyhedsbreve på [taenk.dk/nyhedsbrev](http://taenk.dk/nyhedsbrev)

Finanstilsynet

22-02-2016  
Dok. 155701/thh

## Lovforslag om gennemførelse af MiFID II-regler om provisioner

Forbrugerrådet Tænk har modtaget forslag til lov om gennemførelse af MiFID II's provisionsregler i høring. Lovforslaget giver anledning til nedenstående bemærkninger om praksis for betaling af provision i Danmark samt om lovforslagets gennemførelse af MiFID II-direktivets provisionsregler. De overordnede pointer er oplistet nedenfor og uddybes i de efterfølgende afsnit.

### Vedrørende dansk praksis for betaling af provision:

Den danske provisionsmodel forhindrer rådgivning om aktier, obligationer og billige investeringsbeviser.

Den danske provisionsmodel fremmer høje omkostninger, risikable investeringsbeviser og hyppige handler.

Den danske provisionsmodel sætter priskonkurrencen ud af kraft, og medfører et velfærdstab på flere milliarder kroner årligt.

Den danske provisionsmodel kan for den enkelte forbruger koste 10 års pensionsudbetalinger som konsekvens af høje omkostninger.

Den danske provisionsmodel er *ikke* til gavn for forbrugere der kun ønsker at placere mindre beløb i værdipapirer.

Danmark bør indføre en ny honorarmodel som i England, Holland, Sverige, USA og Australien. En model der skaber priskonkurrence på markedet og gør det muligt for rådgivningsvirksomhederne at anbefale de løsninger der er bedst for kunderne.

### Vedrørende gennemførelsen af MiFID II-direktivets provisionsregler:

Det bør fremgå af lovtæksten, at det i forbindelse med porteføljepleje er forbudt at modtage provisioner fastsat af en tredjepart, uanset om denne provision gives videre til kunden.

Det bør fremgå af lovtæksten, at det i alle situationer er forbudt at modtage provisioner når disse forhindrer varetagelsen af kundens bedste interesse.

Det bør slås fast, at den hidtidige praksis for betaling af provision til bankerne er forbudt for alle typer investeringsrådgivning.

Det bør fremgå af lovtæksten hvilke betingelser der skal være opfyldt, før en provisionsbetaling kan anses for at være lovlig.

## **Uddybning vedrørende praksis for betaling af provision:**

### *Bankerne styrer efterspørgslen efter værdipapirer*

De fleste forbrugere er afhængige af hjælp når de skal placere deres opsparing i værdipapirer. Ifølge Finanstilsynets rapport om alternative honorarmodeller, så er der kun omkring 13 pct. af dem der sparer op i investeringsbeviser, som føler sig i stand til selv at placere deres opsparing. Mange ønsker slet ikke at blive involveret i præcis hvilke værdipapirer deres opsparing placeres i, og giver i stedet banken fuldmagt til at handle på deres vegne i kraft af en porteføljepleje- eller puljeordningsaftale. Andre forbrugere får individuelle investeringsanbefalinger, som de typisk følger fordi de har tillid til banken, og fordi de ikke selv kan overskue markedet. Det er dermed i meget stor udstrækning bankerne, der via porteføljeplejeaftaler, bankpuljeaftaler og investeringsanbefalinger, styrer efterspørgslen efter specifikke værdipapirer. Kun meget få handler selv uden bankens hjælp.

### *Provisionssystemet forhindrer rådgivning om aktier, obligationer og billige investeringsbeviser*

Danske banker opkræver typisk ikke et honorar fra kunderne for rådgivning om placering af opsparing i værdipapirer. Bankerne har derfor kun indtjening på rådgivningsaktiviteterne, hvis kunderne placerer deres opsparing i en investeringsforening som banken har indgået en provisionsaftale med. Provisionen trækkes årligt fra kundernes opsparing i investeringsforeningen, og sendes til den bank der har formidlet handlen. Bankerne er dermed afhængige af, at kundernes opsparing placeres i provisionsbetalende investeringsbeviser, eller andre provisionsbetalende investeringsprodukter. Provisionssystemet står derfor i vejen for, at danske forbrugere bliver anbefalet – eller får rådgivning om – aktier, obligationer eller investeringsbeviser der ikke betaler provision. Bankernes rådgivning om opsparing i værdipapirer er således begrænset til de få værdipapirer, hvor der ligger en provisionsaftale bag. I de mange situationer, hvor den bedste løsning for kunden er at spare op i andre værdipapirer, står provisionssystemet således i vejen for at banken kan varetage kundens bedste interesse.

### *Provisionssystemet sætter priskonkurrencen ud af kraft*

Alle omkostninger i investeringsforeningerne trækkes direkte fra kundernes opsparing i foreningen. Provision til bankerne udgør omkring halvdelen af disse omkostninger. Det generelle billede er, at investeringsbeviser med høj provision har høje omkostninger, mens investeringsbeviser med lavere provision har lavere omkostninger.

Bankerne tjener mest ved at anbefale investeringsbeviser med høj provision og høje omkostninger, og mindre ved at anbefale investeringsbeviser med lav provision og lave omkostninger. Finanstilsynet har vurderet, at billige investeringsbeviser har ringe afsætningsmuligheder på et provisionsdrevet marked som det danske.

Fordi de fleste forbrugere er afhængige af rådgivning, bliver det en konkurrencemæssig fordel at betale relativt høj provision til bankerne. Sænker en investeringsforening provisionsbetalingerne, vil den stå svagere i konkurrencen med de øvrige investeringsforeninger, da bankerne vil tjene relativt mindre på at anbefale den til kunderne. På den måde fører konkurrencen mellem investeringsforeningerne til et opadgående prispress, i modsætning til de fleste andre markeder, hvor det er en konkurrencemæssig fordel at sænke prisen.

Investeringsforeningernes formue er mere end fordoblet siden 2001, og er i 2014 på omkring 745 mia. kr. På grund af den manglende priskonkurrence, har stordriftsfordelene i investeringsforeningerne imidlertid ikke ført til faldende priser for opsparerne. Finanstilsynet har kritiseret, at alle stordriftsfordele i investeringsforeningerne går til foreningernes samarbejdspartnere – primært bankerne – i stedet for at komme opsparerne til gavn i form af et faldende omkostningsniveau.

Siden 2001 er omkostningerne i de danske investeringsforeninger steget fra 0,64 pct. af den forvaltede opsparing om året, til 1,20 pct. af opsparingen om året i 2014. Dette er en prisstigning på 87,5 pct. Til

sammenligning har omkostningsniveauet på det amerikanske marked været faldende de seneste 10 år. I 2014 var omkostningsniveauet for amerikanske investeringsbeviser faldet til 0,64 pct. af den forvaltede opsparing. Den største udbyder af investeringsbeviser på det amerikanske marked (Vanguard) betaler ikke provision til rådgivningsvirksomhederne, og har et omkostningsniveau på 0,14 pct. – mindre end en ottendedel af omkostningsniveauet for danske investeringsbeviser. Udover at være langt billigere, er disse investeringsbeviser også bedre ratede end investeringsbeviser fra de danske investeringsforeninger.

Antallet af private investorer i de danske investeringsforeninger var ved udgangen af 2015 omkring 30.000 færre end i 2010. Alligevel steg betalingen af årlig formidlingsprovision til bankerne fra ca. 2 mia. kr. i 2010, til anslået 4 mia. kr. i 2015. Der synes således ingen sammenhæng at være mellem hvad opsparerne betaler for rådgivningen og hvad de får. Ifølge analysevirksomheden Morningstar (2015) har opsparerne betalt 14,4 mia. kr. i formidlingsprovision i løbet af de seneste 5 år.

### *Velfærdstab*

Ifølge Finanstilsynets seneste redegørelse for markedsudviklingen, forvaltede de danske investeringsforeninger i 2014 en formue på ca. 745 mia. kr. Opsparerne betalte ca. 7,6 mia. kr. i omkostninger svarende til 1,20 pct. af den gennemsnitlige formue. Såfremt formuen i stedet blev forvaltet til en omkostningsprocent på 0,14 pct. hos den amerikanske investeringsbevisudbyder Vanguard, så ville de løbende omkostninger kunne reduceres med omkring 6 mia. kr. årligt. Det er selvfølgelig et overslag der skal tages med en række forbehold, men det giver en indikation af det samfundsøkonomiske potentiale ved at gennemføre en reform af området. En del af denne "besparelse" på 6 mia. kr. om året ville skulle bruges på at betale honorar for rådgivningen.

For den enkelte forbruger der sparer op i mange år, medfører de høje omkostninger i de danske investeringsbeviser et stort velfærdstab. En forbruger der påbegynder sin opsparing som 25-årig og går på pension som 67-årig, vil i mange scenarier kunne øge pensionsudbetalingsperioden med omkring 10 år ved at spare op i billige investeringsbeviser selvom der betales et rådgivningshonorar på 5.000 kr. hvert 3. år.

### *Provisionssystemet fremmer høje omkostninger, risikable investeringsbeviser og hyppige handler*

Udover at bankerne tjener mest på at anbefale dyre investeringsbeviser, så er der også en uheldig sammenhæng mellem provisionens størrelse og risikoen i det enkelte investeringsbevis. Eksempelvis er der typisk relativt lav provision forbundet med obligationsbaserede investeringsbeviser med lav risiko og relativt høj provision forbundet med højrisikable obligationsbaserede investeringsbeviser. Siden finanskrisen indtraf i 2008 har det været tilbagevendende tema i Pengeinstitutankenævnet, at forbrugere har klaget over, at der var højere risiko forbundet med deres investeringsbeviser end de havde ønsket og var klar over, og mange har fået medhold i deres klager. Provisionsstrukturen i Danmark har således den effekt, at der typisk er større indtjening for banken ved at sælge investeringsbeviser med relativt høj risiko end investeringsbeviser med relativt lavere risiko.

Udover den løbende årlige formidlingsprovision er det også en udbredt praksis at opkræve såkaldt tegningsprovision. Tegningsprovisionen er en engangsprovision som i nogle situationer trækkes fra forbrugerens opsparing på købstidspunktet. Denne provision skaber et uheldigt incitament til at anbefale forbrugerne at omlægge deres porteføljer oftere end hvad der er investeringsmæssigt fornuftigt. Ligesom den løbende formidlingsprovision trækkes tegningsprovisionen fra forbrugerens opsparing i investeringsforeningen, og det er derfor de færreste forbrugere der er klar over at de betaler denne omkostning. Forbrugerrådet Tænk er ikke bekendt med et eneste eksempel på en forbruger der er blevet oplyst om risikoen for at skulle betale tegningsprovision.

### *Interessekonflikter forhindrer brug af højtratede udenlandske lauprisfonde*

Det er bankernes provisions- og gebyrindtægter fra investeringsforeningerne, snarere end skattereglerne, der står i vejen for at danskerne får glæde af udenlandske investeringsbeviser med bedre ratings og lavere priser. De danske banker anvender allerede i vid udstrækning udenlandske investeringsbeviser til deres kunder. Disse udenlandske investeringsbeviser er dog "pakket ind" (såkaldt *white labeling*) så de fremstår som var de produceret af en dansk investeringsforening og de bliver beskattet som de øvrige danske investeringsbeviser. Der er således intet praktisk til hinder for at bankerne benytter de bedste og billigste investeringsbeviser på det globale marked til deres kunder.

### *England, Holland, Sverige, USA og Australien har sagt stop for provisioner*

Under alle omstændigheder står bankerne og investeringsfondsbranchen over for en stor omvæltning med gennemførelsen af MiFID II-direktivet. Forbrugerrådet Tænk opfordrer til, at vi også i Danmark benytter lejligheden til at gennemføre en mere vidtgående reform af markedet, så branchen ikke påføres ekstra omkostninger ved skulle omstille sig igen på et senere tidspunkt.

Der bør som i andre lande indføres en såkaldt produktneutral honorarmodel, hvor forbrugerne betaler et direkte honorar for rådgivningen – som hos advokaten eller revisoren – og hvor honorarets størrelse er uafhængigt af, hvilke værdipapirer forbrugeren ender med at placere sin opsparing i. Indførelsen af brugerbetaling med et provisionsforbud vil reducere omkostningerne og forbedre rådgivningen. Forbrugere der ikke benytter rådgivning, vil ikke længere skulle betale for den, og forbrugere, der sjældent benytter rådgivning, vil ikke længere skulle betale årligt.

Forbrugere med behov for hyppig rådgivning, vil for de flestes vedkommende kunne købe den til en lavere pris. Et krav om honorar vil skærpe konkurrencen mellem banker og uvildige rådgivere, og gøre bankerne mindre afhængige af investeringsforeningerne. Dermed øges bankernes incitament til at anbefale billige investeringer, frem for udelukkende at anbefale investeringsbeviser fra samarbejdspartnere der betaler høj provision.

Endvidere vil forbrugerne ikke længere være bundet til at købe rådgivning i den bank, hvor deres investeringsbeviser opbevares, men få frit valg til at købe en "second opinion" hos en konkurrent.

### *Provisionssystemet gavner ikke forbrugere der kun ønsker at placere mindre beløb i værdipapirer*

Forskellen på at spare op i billige og dyre (provisionsbetalende) investeringsbeviser kan være på mere end et procentpoint i løbende omkostninger. En forbruger der kun ønsker at placere 100.000 kr. i værdipapirer kan betale 5000 kr. i honorar, og stadigt få en gevinst ud af det efter 7 år, hvis opsparingen placeres i billige investeringsbeviser.

Det er ikke sikkert, at alle banker er interesserede i at give en investeringsanbefaling for et engangshonorar på 5000 kr., hvis der blev indført en ny honorarmodel. Det er dog allerede i dag muligt at købe rådgivning uden for bankerne til denne pris, og det må forventes at dette marked vil udvikle sig, såfremt bankerne ikke vil betjene forbrugere der alene ønsker at placere relativt mindre beløb i værdipapirer. Da de store banker i realiteten er producenter af investeringsbeviser (via den investeringsforening de deler navn med), er det dog svært at forestille sig, at de ikke fortsat vil stå til rådighed med oplysninger om deres egne produkter.

Argumentet om at provisionsbetalinger skulle være en forudsætning for at forbrugere der alene ønsker at placere relativt mindre beløb i værdipapirer kan få rådgivning, har været fremført af branchen i alle de lande der har, eller er i gang med, at indføre alternative honorarmodeller. Det fremgår af rapporten om alternative honorarmodeller, at der endnu ikke er fremført nogen dokumentation for, at

honorarbetalning skulle medføre et "hul i markedet", således at forbrugere der efterspørger rådgivning ikke kan få lov at købe den.

Selvom den gennemsnitlige opsparing i investeringsbeviser er på mere end 500.000 kr., så er der mange der har mindre beløb placeret i investeringsforeninger. Mange af disse forbrugere er dog formentligt i opstarten af et opsparingsforløb som typisk strækker sig over årtier. Dermed kan de være attraktive kunder for banker og andre rådgivningsvirksomheder, selvom de investerede beløb i opstartsfasen er relativt små.

### **Uddybning vedrørende gennemførelsen af MiFID II-direktivets provisionsregler:**

#### *Forbud mod provisioner fastsat af tredjepart ved porteføljepleje og uafhængig rådgivning*

Udgangspunktet i direktivet er, at det i forbindelse med porteføljepleje er tilladt for en bank at modtage en provisionsbetaling fra eksempelvis en investeringsforening, hvis provisionen gives videre til kunden. Det følger imidlertid af præambelbetragtning 75, at beløbets størrelse og hyppighed skal være aftalt med kunden og ikke fastlagt af en tredjepart. De provisionsbetalinger bankerne i dag modtager fra investeringsforeningerne er fastlagt i såkaldte distributionsaftaler mellem bankerne og investeringsforeningerne. Disse provisionsbetalinger lever derfor ikke op til kravet, om at de skal være aftalt med kunden. Dette krav bør fremgå af lovteksten.

Forbrugerrådet Tænk finder det ikke hensigtsmæssigt, at banker eller andre rådgivningsvirksomheder modtager og videregiver provisioner i forbindelse med porteføljepleje. Dette skaber en u hensigtsmæssig uigennemsigthed på markedet. I dag modtager bankerne eksempelvis formidlingsprovision, når de på vegne af kunderne investerer midler fra puljeordninger i investeringsbeviser. Forbrugerrådet Tænk har i den forbindelse været i kontakt med flere banker som oplyser, at formidlingsprovisionen føres tilbage i puljeordningen, men det er ikke noget forbrugerne har mulighed for at kontrollere.

Det ville give et mere enkelt og gennemsigtigt marked for porteføljeplejeordninger og uafhængig rådgivning, at ændre direktivets forbud mod at "modtage og beholde" til et forbud mod at "modtage og betale", sådan som det kendes fra eksempelvis England og Holland, og sådan som det svenske Finanstilsyn har anbefalet i Sverige. Et sådant forbud vil ikke afskære bankerne fra at benytte udenlandske investeringsbeviser, da dette i dag sker via såkaldte *white label*-løsninger (se ovenfor), hvor den danske udbyder selv fastlægger provisionsmodellen.

Forbrugerrådet Tænk skal således opfordre til, at det som minimum fremgår af lovteksten, at det i forbindelse med porteføljepleje og uafhængig rådgivning, er forbudt at modtage provisioner fastsat af en tredjepart, uanset om denne provision gives videre til kunden.

#### *Forbud mod provisioner som forhindrer varetagelsen af kundens bedste interesse*

Direktivets artikel 24, stk. 9, indeholder et generelt forbud mod de provisionsbetalinger som svækker forpligtelsen til at varetage kundernes bedste interesse.

Som beskrevet ovenfor, medfører det danske provisionssystem, at forbrugerne alene anbefales provisionsbetalende investeringsprodukter, samt at der ikke rådgives om alternative løsninger som aktier, obligationer eller billige investeringsbeviser. Endvidere fremmer det danske provisionssystem



salget af investeringsbeviser med høje omkostninger og høj risiko, og tilskynder bankerne til at anbefale hyppige omlægninger af kundernes porteføljer.

Forbrugerrådet Tænk opfordrer til, at det fremgår af lovtæksten, at det i alle situationer er forbudt at modtage eller betale provisioner, som svækker forpligtelsen til at varetage kundernes bedste interesse.

*Nuværende praksis for betaling af provision kan ikke fortsætte*

I forlængelse af ovenstående skal Forbrugerrådet Tænk opfordre til, at det slås fast, at den hidtidige praksis for betaling af provision til bankerne er forbudt i forbindelse med ydelse af investeringsrådgivning. Det er således ikke alene på porteføljeplejeområdet, at banker og investeringsforeninger må omlægge provisionssystemet, men også på investeringsrådgivningsområdet (individuelle porteføljeanbefalinger), da provisionssystemet i dag er udformet på en måde som svækker forpligtelsen til at varetage kundernes bedste interesse.

*Det bør være klart hvad der er tilladt*

Forbrugerrådet Tænk har svært ved at se, hvordan en provisionsbetaling kan fastlægges på en måde, der ikke svækker forpligtelsen til at varetage kundens bedste interesse. Forbrugerrådet Tænk er enige med det svenske Finanstilsyn i, at alle provisionsbetalinger skaber interessekonflikter, som er svære at håndtere for rådgivningsvirksomhederne. Direktivets regel bygger på en antagelse om, at der findes provisionsbetalinger der skaber interessekonflikter og provisionsbetalinger der ikke skaber interessekonflikter. Det er Forbrugerrådet Tænks synspunkt, at uanset hvordan en provisionsbetaling udformes, så vil den alt andet lige tilskynde rådgivningsvirksomhederne til at anbefale provisionsbetalende værdipapirer på bekostning af værdipapirer der ikke betaler provision. Forbrugerrådet Tænk er enige med det svenske Finanstilsyn i, at det er svært at lave effektive regler der sondrer mellem provisionsbetalinger der skaber interessekonflikter og provisionsbetalinger der ikke gør, og at et generelt provisionsforbud derfor er at foretrække.

Forbrugerrådet Tænk skal opfordre til, at det som minimum fremgår af lovtæksten, hvilke betingelser der skal være opfyldt for en provisionsbetaling kan anses for at være lovlig.

Med venlig hilsen

Vagn Jelsø

Troels Holmberg

Vicedirektør

Seniorøkonom

**From:** Jacob Roslyng Andersen  
**Sent:** 25 Feb 2016 12:23:05 +0000  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** Høringssvar vedrørende udkast til ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere

Finanstilsynet har den 11. februar 2016 sendt ovennævnte udkast til lovforslag i høring.

Lokale Pengeinstitutter vil gerne takke for muligheden for at afgive bemærkninger. Vi kan tilslutte os de bemærkninger, der fremgår af Finansrådets høringssvar af d.d. til lovforslaget.

Med venlig hilsen

**Jacob Roslyng Andersen**  
Kontorchef

Lokale Pengeinstitutter  
Toldbodgade 33, 4. sal  
DK - 1253 København K.  
Direkte telefon: (+45) 33418426  
[www.lopi.dk](http://www.lopi.dk)

CVR-nr. 15515317

*Denne e-mail kan indeholde fortrolig information. Hvis du ikke er den rette modtager af e-mailen, bedes du informere afsenderen om det. E-mailen og eventuelle bilag er behandlet i vores sikkerhedssystem. Lokale Pengeinstitutter påtager sig imidlertid intet ansvar for skade, som kan opstå på grund af virus m.v.*

**From:** Klaus Struwe  
**Sent:** 25 Feb 2016 12:02:54 +0100  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT);jmn@shareholders.dk  
**Subject:** Høringssvar Lfs om ændring af lov om finansiel virksomhed m fl  
(provisionsbetalinger)  
**Importance:** High

Hermed fremsendes høringssvar fra Dansk Aktionærforening.

Venlig hilsen

Klaus Struwe  
Politisk konsulent for Dansk Aktionærforening

**KLAUS STRUWE DEVELOPMENT**  
Management Consultant  
Hans Bruuns Vej 14, st.  
DK-2920 Charlottenlund  
Tel.: +45 2027 8639  
E-mail: struwe@post9.tele.dk

Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø.

Postboks 1140  
DK-1010 København K  
Tlf. 45 82 15 91  
Fax 45 41 15 90  
e-mail [daf@shareholders.dk](mailto:daf@shareholders.dk)

Sendt til: [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk)  
[mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk)  
[mvj@ftnet.dk](mailto:mvj@ftnet.dk)

25. februar 2016

**Udkast til Forslag til Lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere**  
(Gennemførelse af regler om provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter, oplysninger om omkostninger m.v. i direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II))  
Finanstilsynets høring af 11. februar 2016.

Forbrugerne betalte i 2014 mere end 3 mia. kr. i formidlingsprovision til pengeinstitutterne, uden at der er en klar sammenhæng mellem provisionens størrelse og de ydelser, som forbrugerne modtager. Dansk Aktionærforening ønsker, at det skal holde op.

Formidlingsprovisionen er aftalt mellem de enkelte investeringsforeninger og pengeinstitutter. Provisionen, der betales hvert eneste år, så længe man beholder sine investeringsforeningsbeviser, afregnes indirekte som et fradrag i det afkast, som investeringerne giver. Denne omkostning er usynlig for det store flertal af forbrugere, som ikke vil eller har de finansielle kompetencer til sætte sig ind i de bagvedliggende omkostningsstrukturer.

Dansk Aktionærforening finder det forkert, at lovforslaget gør det muligt for danske pengeinstitutter fortsat at hente formidlingsprovision hos forbrugerne oven i den kurtage, forbrugerne betaler.

Det er en gave til pengeinstitutterne, som kan medvirke til at fastholde dem i traditionelle strukturer og serviceformer, og som kan hæmme udviklingen af nye strukturer og serviceformer tilpasset det digitale samfund og forbrugernes ændrede behov og interesser.

Det betyder, at forbrugerne fortsat vil blive rådgivet i pengeinstitutterne til at købe bestemte typer investeringsforeninger, ofte til skade for deres egen økonomi og til skade for de danske virksomheder, der har brug for, at der opbygges en dansk aktiekultur, der kan sikre investorer til de danske virksomheder.

### **Vækst – opsparing - investering**

Det er af afgørende betydning for Danmark, at danske virksomheder kan udvikle sig til gavn for alle virksomhedernes interessenter – ejere, medarbejdere, kunder og leverandører. Og mange forbrugere vil gerne anbringe deres opsparing som en investering i danske virksomheder. Men investeringsforeningerne investerer kun i meget ringe omfang i danske virksomheder – hvorimod individuelle private aktionærer i meget høj grad investerer i aktier i danske virksomheder.

Forbrugere uden større formuer får i praksis ingen rådgivning hos pengeinstitutter om direkte investeringer i aktier eller obligationer. Dette på trods af, at uvildige eksperter i mange situationer anbefaler, at private køber aktier frem for investeringsforeninger (se ikke mindst rapporten "Anbefalinger om aktieinvesteringer" udarbejdet i 2011 for Penge- & Pensionspanelet af professor Tom Engsted, fondsdirektør Bjarne Graven Larsen og professor Michael Møller). Men pengeinstitutterne anbefaler i meget høj grad det modsatte – investeringsforeninger frem for aktier. En del af årsagen er utvivlsomt, at rådgivning om køb af aktier og obligationer kan ikke give samme indbyggede provisioner som investeringsforeninger med løbende indtægter til pengeinstituttet mange år ud i fremtiden.

Danske investeringsforeninger gør et godt arbejde og leverer investeringsprodukter, der hører til blandt de bedste i Europa. Men formidlingsprovisionerne svækker konkurrencen voldsomt, hvilket medfører, at investorerne ikke får del i stordriftsfordelene, når afdelingerne vokser, at der ikke er nok produkter med lave omkostninger som f.eks. ETF-fonde, og at der betales for meget i formidlingsprovision.

Mange forbrugere får rådgivning i deres pengeinstitut om, hvordan de kan anbringe deres opsparing, og investeringsrådgivning i pengeinstitutterne fører stort set altid til anbefaling af investeringsforeninger, der betaler formidlingsprovision.

Dansk Aktionærforening finder, at det for mange mennesker er en god idé at investere i fællesskab, så det er muligt at få professionel bistand til investeringsstrategien og til udførelsen af strategien. Men det skal være fordi, det er det rigtige for forbrugeren, ikke fordi det er attraktivt for pengeinstituttet.

Forbrugere der selv vil træffe beslutning om investeringsstrategien og selv vil investere (execution only), og som gerne selv vil sammensætte en personlig portefølje af aktier, obligationer og evt. investeringsforeninger, tvinges til at betale formidlingsprovision, hvert eneste år de ejer investeringsforeningsbeviser – også hvis de ikke får investeringsrådgivning i deres pengeinstitut.

Dansk Aktionærforening finder det af afgørende betydning, at der er en klar sammenhæng mellem betalingen af provision eller gebyrer og de ydelser, kunden får.

MiFID II vil gøre omkostningerne mere synbare og kræve mere sammenhæng mellem ydelser og omkostninger, men ikke tilstrækkeligt.

Dansk Aktionærforening ønsker samme regler med hensyn til formidlingsprovision med videre (inducements) for:

- uafhængig rådgivning
- ikke-uafhængig rådgivning, når der er en aftale om porteføljepleje
- ikke-uafhængig rådgivning, i forbindelse med puljeordninger
- ikke-uafhængig rådgivning, når der hverken er en aftale om porteføljepleje eller anvendes puljeordninger

Dansk Aktionærforening anbefaler derfor, som vi kender det fra Holland og Storbritannien, at afskaffe provisionsbetalinger fra tredjepart (inducements).

Det vil betyde, at al betaling for rådgivning skal faktureres særskilt, og at forbrugere, der ikke *ønsker* rådgivning, heller ikke skal *betale* for rådgivning.

Det vil bidrage til at give mere ens konkurrenceforhold mellem uafhængige rådgivere og rådgivere i banker.

Det vil antagelig føre til udvikling af nye rådgivningsmåder og nye selvbetjeningsformer med eller uden rådgivningslignende funktioner.

De fleste investeringsforeninger er knyttet tæt til et pengeinstitut. Det vil være en styrke for bestyrelserne i investeringsforeningerne og for konkurrencen mellem investeringsforeningerne, hvis de skal følge nogle fælles principper for produktudvikling og omkostningsstyring. Finanstilsynets undersøgelse fra 2013 viste, hvad der er god skik for de bestyrelser, der har opnået de bedste resultater, men det har ikke ført til væsentlige forbedringer.

I MiFID II er der opstillet såkaldte governance-regler for både producenter og distributører af finansielle produkter. Investeringsforeninger er desværre undtaget fra producent-reglerne. Det er ellers regler, som enhver bestyrelse burde følge af egen drift. Distributør-reglerne kommer til at gælde for distributører af investeringsforeninger.

Dansk Aktionærforening anbefaler, at Danmark beslutter, at investeringsforeninger skal følge MiFID II governancereglerne for producenter. Det vil styrke bestyrelsernes bestræbelser for at levere produkter af høj kvalitet til lave omkostninger.

Lovforslaget vil, som det er udformet, medføre, at borgerne i Danmark i modsætning til borgerne i Storbritannien og Holland fortsat skal betale formidlingsprovision. Det er altså ikke rigtigt, når der står i bemærkningerne, at lovforslaget ikke medfører udgifter for borgerne.

Storbritannien og Holland er lande med en stærk aktiekultur, hvor mange forbrugere har placeret deres opsparing direkte i aktier. Det vil være til gavn for udviklingen af danske virksomheder at opbygge en tilsvarende aktiekultur i Danmark.

Venlig hilsen  
Dansk Aktionærforening

Klaus Struwe  
Politisk konsulent

**From:** Kristian Aagaard Bach Mortensen  
**Sent:** 25 Feb 2016 10:55:28 +0000  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** SV: Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Til Finanstilsynet

Att. vicekontorchef Mette Tidemann Juul og specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa

På vegne af Den danske Fondsmæglerforening og foreningens formand, Marianne Settnes, fremsender jeg vedhæftet foreningens bemærkninger til udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Fondsmæglerforeningen står naturligvis til rådighed for eventuelle spørgsmål eller kommentarer, som Finanstilsynet måtte have i denne forbindelse.

Med venlig hilsen  
Den danske Fondsmæglerforening

Kristian Aagaard Bach Mortensen  
Sekretariatschef, advokat

Mobil: +45 4187 0810  
Direkte: +45 3374 6731  
[KBM@DANSKERHVERV.DK](mailto:KBM@DANSKERHVERV.DK)



**FONDSMÆGLER  
FORENINGEN**

---

**Fra:** Høringer [<mailto:Hoeringer@FTNET.DK>]

**Sendt:** 11. februar 2016 16:22

**Til:** [samfund@advokatsamfundet.dk](mailto:samfund@advokatsamfundet.dk); [disek@dabank.dk](mailto:disek@dabank.dk); [ae@aeraadet.dk](mailto:ae@aeraadet.dk); [pote@atp.dk](mailto:pote@atp.dk); [ask@ask.dk](mailto:ask@ask.dk); [mail@dbmf.dk](mailto:mail@dbmf.dk); [denmark@intertrustgroup.com](mailto:denmark@intertrustgroup.com); [DVCA <dvca@dvca.dk>](mailto:DVCA<dvca@dvca.dk>); [nationalbanken@nationalbanken.dk](mailto:nationalbanken@nationalbanken.dk); [info@shipowners.dk](mailto:info@shipowners.dk); [danmarks@skibskredit.dk](mailto:danmarks@skibskredit.dk); [daf@shareholders.dk](mailto:daf@shareholders.dk); [jmn@shareholders.dk](mailto:jmn@shareholders.dk); [fk@shareholders.dk](mailto:fk@shareholders.dk); [struwe@post9.tele.dk](mailto:struwe@post9.tele.dk); [da@da.dk](mailto:da@da.dk); [info@danskbyggeri.dk](mailto:info@danskbyggeri.dk); [de@de.dk](mailto:de@de.dk); Høringssager <[hoeringssager@danskerhverv.dk](mailto:hoeringssager@danskerhverv.dk)>; [dfim@forsikringogpension.dk](mailto:dfim@forsikringogpension.dk); [di@di.dk](mailto:di@di.dk); [dirf@dirf.dk](mailto:dirf@dirf.dk); Sekretariat@[dk-r.dk](mailto:dk-r.dk); [metal@danskmetal.dk](mailto:metal@danskmetal.dk); [jlr@lundorff.dk](mailto:jlr@lundorff.dk); [hkh@danskeadvokater.dk](mailto:hkh@danskeadvokater.dk); [dfi@dfi.dk](mailto:dfi@dfi.dk); [mail@danskemaritime.dk](mailto:mail@danskemaritime.dk); [regioner@regioner.dk](mailto:regioner@regioner.dk); [sekretaer@aktuarforeningen.dk](mailto:sekretaer@aktuarforeningen.dk); [ddf@finansanalytiker.dk](mailto:ddf@finansanalytiker.dk); Info Fondsmæglerforeningen <[info@fondsmæglerforeningen.dk](mailto:info@fondsmæglerforeningen.dk)>; [info@ejendomsforeningen.dk](mailto:info@ejendomsforeningen.dk); [eof@eof.dk](mailto:eof@eof.dk); [formand@fdfa.dk](mailto:formand@fdfa.dk); Henrik Theil <[het@fdih.dk](mailto:het@fdih.dk)>; [post@finansogleasing.dk](mailto:post@finansogleasing.dk); [post@finansforbundet.dk](mailto:post@finansforbundet.dk); [mail@finanshus.dk](mailto:mail@finanshus.dk); [mail@finansielstabilitet.dk](mailto:mail@finansielstabilitet.dk); [mail@finansraadet.dk](mailto:mail@finansraadet.dk); [fa@fanet.dk](mailto:fa@fanet.dk); [forbrugerombudsmanden@kfst.dk](mailto:forbrugerombudsmanden@kfst.dk); [hoeringer@fbr.dk](mailto:hoeringer@fbr.dk); [carsten.scheffel@allianz.com](mailto:carsten.scheffel@allianz.com); [ane.marie.christensen@nordea.com](mailto:ane.marie.christensen@nordea.com);

andelskasseforeningen@jak.dk; fdr@fdr.dk; stella.yee-hansen@forexbank.dk; fp@forsikringogpension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; fsr@fsr.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindelov@g-icap.dk; agr@horesta.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifb.dk; formand@isaca.dk; ITB <itb@itb.dk>; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; saj@kromannreumert.com; kob@experian.dk; hoering@lf.dk; pt@swlp.dk; info@baeredygtigtlandbrug.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com; corporate-centre-dk@nets.eu; mw@mybanker.dk; sekretariat@parcelhus.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; rr@realkreditraadet.dk; rbf@regionalebanker.dk; revisor@revisornaevnet.dk; revisortilsynet@erst.dk; info@rigsrevisionen.dk; oc@di.dk; saeok@ankl.dk; post@teleindu.dk; vp@vp.dk; compliance.nordic@westernunion.com; ro@fo.stm.dk; ro@gl.stm.dk; bm@bm.dk; dt@datatilsynet.dk; erst@erst.dk; evm@evm.dk; fm@fm.dk; fmn@fmn.dk; jm@jm.dk; km@km.dk; efm@efm.dk; kum@kum.dk; mfvm@mfvm.dk; uibm@uibm.dk; sim@sim.dk; sum@sum.dk; modst@modst.dk; pvs@dkpto.dk; skm@skm.dk; stm@stm.dk; sfs@dma.dk; trm@trm.dk; ipos@atp.dk; ufm@ufm.dk; um@um.dk; uvm@uvm.dk; kfst@kfst.dk

Cc: Mike Piil <ipi@evm.dk>

**Emne: 424 - Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring**

Hermed sendes udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Lovforslaget vil blive en del af det samlelovsforslag, der tidligere har været sendt i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015, og som bl.a. skal gennemføre dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) i lov om finansiel virksomhed og en række andre love på det finansielle område.

Denne del af lovforslaget har ligeledes til formål at gennemføre dele af MiFID II og vedrører to områder; dels nye og skærpede investorbeskyttelsesregler vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne, dels krav til lønpolitikker og aflønning af ansatte i værdipapirhandlere omfattet af MiFID II samt for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere.

Vi er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, inden det skal fremsættes i Folketinget. Bemærkningerne imødeses senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 12.00.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [ogmvk@ftnet.dk](mailto:ogmvk@ftnet.dk). Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Juul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

Med venlig hilsen

Mette Tidemann Juul  
vicekontorchef, cand.jur.  
Juridisk kontor



Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 82 92



<mailto:mtj@ftnet.dk>  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

**From:** Colette Albright  
**Sent:** 25 Feb 2016 10:10:30 +0000  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT);Merete Hjetting  
**Subject:** Høringssvar vedrørende udkast til ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere

Til Finanstilsynet

På vegne af Merete Hjetting fremsendes **vedhæftet** høringssvar vedrørende udkast til ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere.

Med venlig hilsen

**Colette Albright**  
Områdesekretær

Direkte +45 3370 1065  
[caa@finansraadet.dk](mailto:caa@finansraadet.dk)

**Finansrådet**  
Finanssektorens Hus  
Amaliegade 7  
1256 København K

Telefon 3370 1000

[mail@finansraadet.dk](mailto:mail@finansraadet.dk)  
[www.finansraadet.dk](http://www.finansraadet.dk)



Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

Sendt til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk)  
med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk)

## Høringssvar vedrørende udkast til ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere

Finansrådet har den 11. februar 2016 modtaget ovenstående udkast til lovforslag i høring med frist for bemærkninger den 25. februar 2016, kl. 12.00.

Indledningsvist vil Finansrådet takke for muligheden for at afgive bemærkninger. Finansrådet har følgende bemærkninger til lovforslaget:

### Generelle bemærkninger:

Det fremgår af udkastet til lovforslag, at der som opfølgning på rapporten "MiFID II og investeringsforeningernes betaling af formidlingsprovision", der blev offentliggjort den 7. december 2015, vil blive indledt drøftelser med branchen om fastsættelse af retningslinjer, der skal sikre, at alle kunder får ordentlig rådgivning, gode letforståelige produkter og et større udbud af mere gennemskuelige investeringsprodukter med lavere omkostninger. Finansrådet vil gerne kvittere for invitationen til drøftelser herom og står naturligvis til rådighed for sådanne drøftelser. Det skal dog i den forbindelse bemærkes, at der allerede i dag anvendes mange ressourcer og gøres store bestræbelser på at sikre god rådgivning, herunder i form af uddannelse af rådgivere og i form af det arbejde, der udføres med at sætte sig ind i den enkelte kundes individuelle forhold, inden der rådgives. Endvidere er en meget stor del af de produkter, der formidles til detailinvestorer i dag, investeringsforeningsbeviser, som er underlagt en særskilt EU-regulering med hensyn til bl.a. investeringsregler og informationer til investorer, som er både letforståelige og gennemskuelige, og som på europæisk plan ligger under det gennemsnitlige omkostningsniveau.

Det fremgår endvidere, at lovændringen træder i kraft den 1. januar 2017. EU-kommissionen har i februar 2016 fremsat forslag om, at tidspunktet for, hvornår MiFID II direktivet finder anvendelse, udsættes til 3. januar 2018. Finansrådet har med sine bemærkninger til lovforslaget lagt til grund, at en direktivnær implementering af MiFID II direktivet også vil omfatte tidspunktet for, hvornår direktivet finder anvendelse, således at en udsættelse af direktivets anvendelsesdato vil få tilsvarende betydning for lovens ikrafttrædelsesdato.

Finansrådet skal dog for en god ordens skyld bemærke, at den fortsat manglende offentliggørelse af niveau 2-reguleringen også på dette lov-

25. februar 2016

Finanssektorens Hus  
Amaliegade 7  
1256 København K

Telefon 3370 1000

[mail@finansraadet.dk](mailto:mail@finansraadet.dk)  
[www.finansraadet.dk](http://www.finansraadet.dk)

Kontakt Merete Hjetting  
Direkte +45 3370 1070  
[meh@finansraadet.dk](mailto:meh@finansraadet.dk)

Journalnr. 411/02  
Dok. nr. 550083-v4

forslags område betyder, at det ikke vil være muligt for branchen at have implementeret regelsættet i de enkelte virksomheder pr. 1. januar 2017.

Side 2

Lovforslaget indeholder i bemærkningerne til § 46 b en beskrivelse af, hvad begrebet "Inducements" i MIFID II direktivet omfatter, hvor det også anføres, at begrebet "tredjepartsbetalinger" herefter anvendes for "inducements" i lovforslaget. "Tredjepartsbetalinger" er imidlertid ikke anvendt konsekvent, se f.eks. 5. afsnit på side 24 om puljeordninger. Finansrådet finder det hensigtsmæssigt, at "tredjepartsbetalinger" benyttes konsekvent for "inducements", således at det i bemærkningerne fremstår klart, hvilke betalinger reguleringen vedrører.

Journalnr. 411/02  
Dok. nr. 550083-v4

Det fremgår af bemærkningerne til lovforslagets bemyndigelser til erhvervs- og vækstministeren, at bemyndigelserne vil blive benyttet til at gennemføre niveau 2-reguleringen i det omfang, denne fastsættes i direktivform. Samtidig indeholder både de almindelige bemærkninger og bemærkningerne til de enkelte bestemmelser beskrivelser af den mere detaljerede regulering, som vil blive fastsat på niveau 2. Finansrådet finder, at det bør præciseres yderligere, at beskrivelsen i bemærkningerne af de mere detaljerede regler, alene er en beskrivelse af det forventede indhold af niveau 2-reguleringen, og at bemyndigelsen vil blive udnyttet til en direktivnær implementering i overensstemmelse med indholdet af niveau 2-reguleringen.

Endelig skal Finansrådet bemærke, at der med lovforslaget indsættes yderligere regler på aflønningsområdet, som alene gælder en nærmere afgrænset personkreds. Aflønningsreglerne er løbende blevet udbygget på enkelte særømråder, og Finansrådet skal opfordre til et gennemsyn af reglerne med henblik på at sikre overskuelighed på området. Finansrådet skal i øvrigt for så vidt angår aflønningsreglerne henvise til FAs høringssvar i sagen.

#### **Konkrete bemærkninger**

*Ad § 1, nr. 2 ( § 46 b i lov om finansiel virksomhed), og § 2, nr. 2 ( § 19 a i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde)*

Bestemmelserne indeholder krav til virksomheder, der yder investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag. Det fremgår, at sådanne virksomheder skal rådgive om et *bredt* udsnit af finansielle instrumenter, så det sikres at kundens *investeringsbehov* imødekommes, og at de finansielle instrumenter ikke *hovedsageligt* må være udstedt af virksomheden selv eller af udstedere, som virksomheden har snævre forbindelser med eller så tætte juridiske eller økonomiske forbindelser med, at det kan indebære risiko for at svække det uafhængige grundlag for den ydede rådgivning. MIFID II direktivet anvender imidlertid " *vurdere et tilstrækkeligt* udvalg af finansielle instrumenter", kundens *investeringsformål*, samt ikke være *begrænset* til finansielle instrumenter, der er udstedt af...". Finansrådet finder det mest hensigtsmæssigt, at ordlyden fra direktivet anvendes i lovtæksten, således at der ikke i den danske implementering indfortolkes en utilsigtet forskel i forhold til kravene i direktivet.

*Ad § 1, nr. 2 og 3 (§ 46 c og § 50, stk. 2 i lov om finansiel virksomhed), og § 2, nr. 2 (§ 19 b i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde)*

Det fremgår, at provisioner, som virksomheden modtager i forbindelse med porteføljepleje, uafhængig rådgivning og pensionspuljer, *straks* skal videregives til kunden. Af MiFID II direktivet fremgår det, at disse provisioner *hurtigst muligt* skal videregives til kunden. Dette er også afspejlet i bemærkningerne til § 46 c, side 21 og til § 19 b, side 33. I lovtæksten er imidlertid benyttet "*straks*". Finansrådet finder det mest hensigtsmæssigt, at ordlyden fra direktivet "*hurtigst muligt*" benyttes generelt i lovtæksten, således at der ikke i den danske implementering indfortolkes en utilsigtet forskel i forhold til kravene i direktivet.

*Ad § 1, nr. 3 (§ 50, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed)*

Det fremgår af bestemmelsen, at provisioner skal videregives til kunden. Da bestemmelsen vedrører puljer, skal eventuelle provisioner imidlertid videregives til puljen og ikke til den enkelte kunde.

I 3. sætning mangler "af mindre værdi" efter naturalieydelse.

Det fremgår af bemærkningerne til bestemmelsen, at der forventes at blive udstedt nationale regler for puljepensionsordninger, som *forventes* at svare til de regler, der kommer til at fremgå af MiFID II direktivet. Finansrådet finder, at det bør præciseres, at reglerne ikke vil blive strengere end de regler, som fremgår af MiFID II direktivet.

*Ad pkt. 4 i almindelige bemærkninger (Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet)*

Det fremgår af bemærkningerne, at lovforslaget forventes at medføre administrative konsekvenser på under 4 mio. kr. årligt. Finansrådet kan på nuværende tidspunkt ikke nærmere kvantificere de forventede driftsomkostninger, men derudover forventes der at være væsentlige engangsomkostninger i form af etableringsomkostninger, der langt overstiger 4. mio. kr.

Finansrådet står naturligvis til rådighed for uddybende bemærkninger.

Med venlig hilsen

Merete Hjetting

Direkte +45 3370 1070  
meh@finansraadet.dk

**From:** Ann-Sofie Leth  
**Sent:** 25 Feb 2016 10:04:01 +0000  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Forsikring & Pension har ingen bemærkninger til udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Vh Ann-Sofie

Med venlig hilsen

**Forsikring & Pension**  
Jura

Ann-Sofie Leth  
Chefkonsulent, cand. jur.  
Dir: 41 91 90 48  
[ale@forsikringogpension.dk](mailto:ale@forsikringogpension.dk)

**Forsikring & Pension**  
Philip Heymans Allé 1  
2900 Hellerup  
Tlf: 41 91 91 91  
fax: 41 91 91 92  
[www.forsikringogpension.dk](http://www.forsikringogpension.dk)

Tænk på miljøet, før du printer denne mail og/eller de vedhæftede dokumenter.

**From:** Jacob Skovholm  
**Sent:** 25 Feb 2016 09:40:45 +0000  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** VS: Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Att.: Finanstilsynet

I forlængelse af nedenstående mail skal FA hermed vende tilbage.

#### Generelt

Som følge af den meget omfattende regulering, der er indført af aflønning, blandt andet i lov om finansiel virksomhed, over de seneste år, appellerer FA til, at man i forhold til dette lovforslag og i øvrigt fremadrettet samtænker hele reguleringen og samler denne i færre bestemmelser og formuleringer for på den måde at sikre, at reguleringen over for de virksomheder, som er blevet påført meget omfattende administrative og økonomiske forpligtelser som følge af reguleringen, fremstår mere overskuelig, sammenhængende og brugervenlig.

#### Lovforslagets § 1

FA bemærker, at det af det fremsendte lovforslag, § 1, nr. 5 fremgår, at de foreslåede nye bestemmelser i lov om finansiel virksomhed § 77e, stk. 1-3 ikke vil finde anvendelse på forhold omfattet af kollektiv overenskomst. Der er tale om en problemstilling, som FA tidligere har gjort opmærksom på i forbindelse med tidligere lovforslag vedrørende aflønningsreglerne i lov om finansiel virksomhed. Der er endvidere tale om en grundlæggende princip om respekt for de aftaler, der indgås af arbejdsmarkedets parter, som FA også forventer vil blive fulgt fremover.

#### Lovforslagets § 3

FA støtter lovforslagets formuleringer vedrørende fremme af en rimelig behandling af kunder, forebyggelse af interessekonflikter og sikringen af, at virksomhederne ikke handler i strid med kundernes bedste interesse.

FA gør opmærksom på, at såfremt lovforslaget gennemføres, vil det indebære, at virksomhederne skal gennemgå og eventuelt ændre gældende lønpolitikker for at sikre, at de nye krav er opfyldt. Det er derfor vigtigt, at nye krav, som i den forbindelse medfører en administrativ og økonomisk byrde for virksomhederne så vidt muligt minimeres. Dette er vigtigt at være opmærksom på både i forbindelse med den eventuelle vedtagelse af lovforslaget og i forbindelse med Finanstilsynets efterfølgende implementering af og tilsyn med reglernes overholdelse.

Endvidere skal FA bemærke, at den danske lovgivning allerede i dag indeholder et forbud mod variable løndelev på baggrund af salg af investeringsprodukter til detailkunder. Der var i sin tid imidlertid tale om en overimplementering af MiFID-reglerne og ESMA's guidelines. Disse forskrifter indeholder alene bestemmelser om, at variabel løn givet på baggrund af salg ikke må have *afgørende* betydning. Det vil sige, at virksomhederne i henhold til disse regler godt kan lade salgsmål indgå som et delelement i forhold til vurdering og opnåelse af den variable løndel. På denne baggrund har andre EU-lande implementeret bestemmelser, som muliggør variable løndelev på baggrund af salg, hvorimod dette ikke er muligt i Danmark. Dette er naturligvis ikke hensigtsmæssigt for danske virksomheder, herunder de virksomheder som indgår i koncerner med selskaber i forskellige EU-lande. Disse virksomheder kan nemlig ikke have identiske performance agreements for sammenlignelige medarbejdere.

I tråd med regeringens udmelding om, at Danmark skal stoppe sin overimplementering af EU-regler, henstiller FA derfor til, at lov om finansiel virksomhed alene gennemfører MiFID-reglerne - men ikke udvider anvendelsesområdet og ikke indfører forbud, som ikke er hjemlet i EU-reguleringen.

FA henviser herudover, for så vidt angår lovforslagets øvrige dele, til brancheorganisationerne, herunder Finansrådet.

**Med venlig hilsen**  
Jacob Skovholm  
Juridisk konsulent  
[jms@fanet.dk](mailto:jms@fanet.dk)

Telefon: +45 3391 4700  
Direkte: +45 3338 1616

**Finanssektorens Arbejdsgiverforening**  
Amallegade 7  
1256 København K

Besøg os på [www.fanet.dk](http://www.fanet.dk) og abonnér på [vores.nyhedsmail](mailto:vores.nyhedsmail)

---

**Fra: Høringer** [<mailto:Hoeringer@FTNET.DK>]

**Sendt: 11. februar 2016 16:22**

**Til:** [samfund@advokatsamfundet.dk](mailto:samfund@advokatsamfundet.dk); [disek@dabank.dk](mailto:disek@dabank.dk); [ae@aeraadet.dk](mailto:ae@aeraadet.dk); [pote@atp.dk](mailto:pote@atp.dk); [ask@ask.dk](mailto:ask@ask.dk); [mail@dbmf.dk](mailto:mail@dbmf.dk); [denmark@intertrustgroup.com](mailto:denmark@intertrustgroup.com); [dvca@dvca.dk](mailto:dvca@dvca.dk); [nationalbanken@nationalbanken.dk](mailto:nationalbanken@nationalbanken.dk); [info@shipowners.dk](mailto:info@shipowners.dk); [danmarks@skibskredit.dk](mailto:danmarks@skibskredit.dk); [daf@shareholders.dk](mailto:daf@shareholders.dk); [jmn@shareholders.dk](mailto:jmn@shareholders.dk); [fk@shareholders.dk](mailto:fk@shareholders.dk); [struwe@post9.tele.dk](mailto:struwe@post9.tele.dk); [da@da.dk](mailto:da@da.dk); [info@danskbyggeri.dk](mailto:info@danskbyggeri.dk); [de@de.dk](mailto:de@de.dk); [hoeringssager@danskerhverv.dk](mailto:hoeringssager@danskerhverv.dk); [dfim@forsikringogpension.dk](mailto:dfim@forsikringogpension.dk); [di@di.dk](mailto:di@di.dk); [dirf@dirf.dk](mailto:dirf@dirf.dk); [Sekretariat@dk-r.dk](mailto:Sekretariat@dk-r.dk); [metal@danskmetal.dk](mailto:metal@danskmetal.dk); [jlr@lundorff.dk](mailto:jlr@lundorff.dk); [hkk@danskeadvokater.dk](mailto:hkk@danskeadvokater.dk); [dfi@dfi.dk](mailto:dfi@dfi.dk); [mail@danskemaritime.dk](mailto:mail@danskemaritime.dk); [regioner@regioner.dk](mailto:regioner@regioner.dk); [sekretaer@aktuarforeningen.dk](mailto:sekretaer@aktuarforeningen.dk); [ddf@finansanalytiker.dk](mailto:ddf@finansanalytiker.dk); [info@fondsmaeglerforeningen.dk](mailto:info@fondsmaeglerforeningen.dk); [info@ejendomsforeningen.dk](mailto:info@ejendomsforeningen.dk); [eof@eof.dk](mailto:eof@eof.dk); [formand@fdfa.dk](mailto:formand@fdfa.dk); [het@fdih.net](mailto:het@fdih.net); [post@finansogleasing.dk](mailto:post@finansogleasing.dk); [post@finansforbundet.dk](mailto:post@finansforbundet.dk); [mail@finanshus.dk](mailto:mail@finanshus.dk); [mail@finansielstabilitet.dk](mailto:mail@finansielstabilitet.dk); [mail@finansraadet.dk](mailto:mail@finansraadet.dk); **MAILBOX\_FA** <[fa@fanet.dk](mailto:fa@fanet.dk)>; [forbrugerombudsmanden@kfst.dk](mailto:forbrugerombudsmanden@kfst.dk); [hoeringer@fbr.dk](mailto:hoeringer@fbr.dk); [carsten.scheffel@allianz.com](mailto:carsten.scheffel@allianz.com); [ane.marie.christensen@nordea.com](mailto:ane.marie.christensen@nordea.com); [andelskasseforeningen@jak.dk](mailto:andelskasseforeningen@jak.dk); [fdr@fdr.dk](mailto:fdr@fdr.dk); [stella.yee-hansen@forexbank.dk](mailto:stella.yee-hansen@forexbank.dk); [fp@forsikringogpension.dk](mailto:fp@forsikringogpension.dk); [fk@fmf.dk](mailto:fk@fmf.dk); [info@frivilligraadet.dk](mailto:info@frivilligraadet.dk); [fsr@fsr.dk](mailto:fsr@fsr.dk); [ftf@ftf.dk](mailto:ftf@ftf.dk); [gii@gii.dk](mailto:gii@gii.dk); [f.lindelov@g-icap.dk](mailto:f.lindelov@g-icap.dk); [agr@horesta.dk](mailto:agr@horesta.dk); [hvr@hvr.dk](mailto:hvr@hvr.dk); [isobro@isobro.dk](mailto:isobro@isobro.dk); [info@ifb.dk](mailto:info@ifb.dk); [formand@isaca.dk](mailto:formand@isaca.dk); [itb@itb.dk](mailto:itb@itb.dk); [kk@kommunekredit.dk](mailto:kk@kommunekredit.dk); [kl@kl.dk](mailto:kl@kl.dk); [saj@kromannreumert.com](mailto:saj@kromannreumert.com); [kob@experian.dk](mailto:kob@experian.dk); [hoering@lf.dk](mailto:hoering@lf.dk); [pt@swlp.dk](mailto:pt@swlp.dk); [info@baeredygtigtlandbrug.dk](mailto:info@baeredygtigtlandbrug.dk); [lo@lo.dk](mailto:lo@lo.dk); [Sekretariatet@lopi.dk](mailto:Sekretariatet@lopi.dk); [info@ld.dk](mailto:info@ld.dk); [Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com](mailto:Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com); [corporate-centre-dk@nets.eu](mailto:corporate-centre-dk@nets.eu); [mw@mybanker.dk](mailto:mw@mybanker.dk); [sekretariat@parcelhus.dk](mailto:sekretariat@parcelhus.dk); [bi3@post.dk](mailto:bi3@post.dk); [mail@realkreditforeningen.dk](mailto:mail@realkreditforeningen.dk); [rr@realkreditraadet.dk](mailto:rr@realkreditraadet.dk); [rbb@regionalebanker.dk](mailto:rbb@regionalebanker.dk); [revisor@revisornaevnet.dk](mailto:revisor@revisornaevnet.dk); [revisortilsynet@erst.dk](mailto:revisortilsynet@erst.dk); [info@rigsrevisionen.dk](mailto:info@rigsrevisionen.dk); [oc@di.dk](mailto:oc@di.dk); [saoek@ankl.dk](mailto:saoek@ankl.dk); [post@teleindu.dk](mailto:post@teleindu.dk); [vp@vp.dk](mailto:vp@vp.dk); [compliance.nordic@westernunion.com](mailto:compliance.nordic@westernunion.com); [ro@fo.stm.dk](mailto:ro@fo.stm.dk); [ro@gl.stm.dk](mailto:ro@gl.stm.dk); [bm@bm.dk](mailto:bm@bm.dk); [dt@datatilsynet.dk](mailto:dt@datatilsynet.dk); [erst@erst.dk](mailto:erst@erst.dk); [evm@evm.dk](mailto:evm@evm.dk); [fm@fm.dk](mailto:fm@fm.dk); [fmn@fmn.dk](mailto:fmn@fmn.dk); [jm@jm.dk](mailto:jm@jm.dk); [km@km.dk](mailto:km@km.dk); [efkm@efkm.dk](mailto:efkm@efkm.dk); [kum@kum.dk](mailto:kum@kum.dk); [mfvm@mfvm.dk](mailto:mfv@mfvm.dk); [uibm@uibm.dk](mailto:uibm@uibm.dk); [sim@sim.dk](mailto:sim@sim.dk); [sum@sum.dk](mailto:sum@sum.dk); [modst@modst.dk](mailto:modst@modst.dk); [pvs@dkpto.dk](mailto:pvs@dkpto.dk); [skm@skm.dk](mailto:skm@skm.dk); [stm@stm.dk](mailto:stm@stm.dk); [sfs@dma.dk](mailto:sfs@dma.dk); [trm@trm.dk](mailto:trm@trm.dk); [ipos@atp.dk](mailto:ipos@atp.dk); [ufm@ufm.dk](mailto:ufm@ufm.dk); [um@um.dk](mailto:um@um.dk); [uvm@uvm.dk](mailto:uvm@uvm.dk); [kfst@kfst.dk](mailto:kfst@kfst.dk)

**Cc:** Mike Piil <[ipi@evm.dk](mailto:ipi@evm.dk)>



**Emne: Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring**

Hermed sendes udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Lovforslaget vil blive en del af det samlelovsforslag, der tidligere har været sendt i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015, og som bl.a. skal gennemføre dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) i lov om finansiel virksomhed og en række andre love på det finansielle område.

Denne del af lovforslaget har ligeledes til formål at gennemføre dele af MiFID II og vedrører to områder; dels nye og skærpede investorbekyttelsesregler vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne, dels krav til lønpolitikker og aflønning af ansatte i værdipapirhandlere omfattet af MiFID II samt for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere.

Vi er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, inden det skal fremsættes i Folketinget. Bemærkningerne imødeses senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 12.00.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk). Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Juul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

Med venlig hilsen

**Mette Tidemann Juul**  
vicekontorchef, cand.jur.  
Juridisk kontor



**FINANSTILSYNET**

Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 82 92  
<mailto:mtj@ftnet.dk>  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

**From:** Nina Trolle Boldt  
**Sent:** 25 Feb 2016 09:35:05 +0000  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** IFB's høringsvar til udkast til forslag til lov om ændring af FIL m.v.

Hermed følger IFB's høringsvar til udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere.

Vi står naturligvis til rådighed, hvis der er spørgsmål.

Med venlig hilsen  
**Nina Trolle Boldt**  
Chefjurist



---

Investeringsfundsbranchen  
Amaliegade 31      Telefon +45 33 32 29 81  
1256 København K      Direkte +45 33 17 72 99  
[www.investering.dk](http://www.investering.dk)      [ntb@ifb.dk](mailto:ntb@ifb.dk)

---

Denne mail er blevet scannet af <http://www.comendo.com> og indeholder ikke virus!

---

Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

Att.: Juridisk kontor

København, den 25. februar 2016

## **Høringsvar til udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere**

Finanstilsynet har ved e-mail af 11. februar 2016 bedt om IFB's bemærkninger til udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere.

### **Overordnede bemærkninger**

#### **Branchefastsatte retningslinjer**

Det fremgår af lovforslaget, at der som opfølgning på rapporten "MiFID II og investeringsforeningers betaling af formidlingsprovision", som blev offentliggjort den 7. december 2015, vil blive indledt drøftelser med branchen. Dette sker med henblik på, at der indgås en aftale om, at branchen fastsætter retningslinjer for at sikre, dels at alle kunder får ordentlig rådgivning og gode og letforståelige investeringsprodukter, dels at der skabes et større udbud af mere gennemskuelige investeringsprodukter med lavere omkostninger. IFB har noteret sig dette tiltag og stiller sig naturligvis til rådighed for drøftelserne.

IFB indgår desuden gerne i en dialog om Finanstilsynets øgede tilsyns- og indberetningsmæssige fokus på investeringsforeningerne og de omkostninger, som de afholder, herunder i form af provisionsbetalinger til pengeinstitutter og andre samarbejdspartnere. IFB finder det afgørende, at Finanstilsynet sikrer et level playing field i forhold til udenlandske investeringsfonde på dette område.

#### **Brancheaftaler om ÅOP**

Arbejdsgruppen om honorarmodeller har i ovennævnte rapport vurderet, at de krav til oplysninger om omkostninger, der følger af de danske brancheaftaler om ÅOP, er indeholdt i de krav, der på nuværende tidspunkt dels foreligger som vedtagne krav i MiFID II, dels kan forventes vedtaget som niveau 2-regulering, såfremt denne baseres på de råd, som ESMA (The European Securities and Markets Authority) har givet til EU-Kommissionen. Denne konklusion fremgår af lovbemærkningerne sammen med arbejdsgruppens konklusion om, at kravene efter MiFID II går videre end de danske aftaler, idet MiFID II også kræver, at der oplyses om pengeinstitutternes og de øvrige distributørers af finansielle instrumenters serviceomkostninger. Kunderne får således med MiFID II et samlet tal, som omfatter oplysninger om flere omkostninger end det

samlede tal, som har været anvendt efter de hidtidig gældende danske brancheaftaler, og investorbeskyttelsesniveauet vil således blive højnet.

IFB foreslår, at lovforslaget i bemærkningerne beskriver hensigten om at afskaffe ÅOP på baggrund af rapportens konklusion om, at de nuværende brancheaftaler forventes at blive overflødige. En fastholdelse af de nuværende brancheaftaler om beregning af og oplysning om ÅOP kan i henhold til rapporten give risiko for dobbeltinformation, og dertil kommer, at forskellige beregningsmetoder kan give risiko for uoverensstemmelser.

#### **Oplysninger om produkt- og serviceomkostninger**

Efter MiFID II skal der – både ex ante og løbende ex post – gives oplysninger om de samlede omkostninger ved produktet (produktomkostninger), og som noget nyt kræves også, at kunderne – både ex ante og løbende ex post – bliver oplyst om de samlede omkostninger og gebyrer, der er forbundet med den service, som pengeinstituttet eller øvrige distributører af finansielle instrumenter yder i forbindelse med investeringen (serviceomkostninger).

Med hensyn til kravet om sammenstilling af produkt- og serviceomkostninger bør det klarlægges, hvordan det påvirker investeringsfondsbranchen, der allerede i dag er pålagt omfattende krav til opgørelse af og oplysning om omkostninger. Navnlig bør det overvejes, hvordan det nye krav påvirker investeringsfondene, herunder produktrelaterede dokumenter.

#### **Ikrafttræden**

Det fremgår af ikrafttrædelsesbestemmelsen i lovforslagets § 4, at lovændringen træder i kraft den 1. januar 2017. EU-Kommissionen har i februar 2016 fremsat forslag om, at tidspunktet for, hvornår MiFID II-direktivet finder anvendelse, udsættes til den 3. januar 2018. IFB har med sine bemærkninger til lovforslaget lagt til grund, at en udsættelse af direktivets anvendelsesdato vil betyde, at lovens ikrafttrædelsesdato udsættes tilsvarende.

IFB skal således bemærke, at den fortsat manglende offentliggørelse af Kommissionens delegerede retsakter betyder, at det dermed er uklart, hvad der skal implementeres i branchen på nuværende tidspunkt. Branchen får dermed vanskeligt ved at nå at implementere inden den 1. januar 2017.

Desuden indeholder MiFID II en lang række forskelligartede regler, som på flere områder har indbyrdes sammenhæng. Det er derfor afgørende at sikre, at hele MiFID II-reguleringen træder i kraft samtidig, dvs. den 3. januar 2018 som foreslået af EU-Kommissionen.

Endelig finder IFB det afgørende at sikre, at der ikke skabes en situation, hvor danske udbydere stilles ringere end udenlandske aktører på grund af forskellige krav i lovgivningen i de enkelte lande som følge af forskellige ikrafttrædelsesdatoer af MiFID II-reglerne.

### **Specifikke bemærkninger**

#### **Ad lovforslagets § 1 – ændringer i FIL**

Da § 46 a i FIL synes ophævet, bør §§ 46 b og c i stedet benævnes ”§§ 46 a og b”.

**Ad FIL § 46 b:**

Bestemmelsen afviger flere steder fra direktivteksten, hvilket kan skabe uhensigtsmæssigheder, fortolkningstvivl og en anden retstilstand end i direktivet.

Der anvendes i nr. 1) ordene "bredt udsnit", hvilket er snævrere end ordlyden af i MiFID II's artikel 24, stk. 7, litra a, hvori nævnes "tilstrækkeligt udvalg". IFB foreslår, at ordlyden i FIL 46 b gøres direktivnær og ændres til "tilstrækkeligt udvalg".

Desuden står der "kundens investeringsbehov", hvilket foreslås ændret til "kundens investeringsformål".

I nr. 2) står der "må ikke hovedsageligt omfatte finansielle instrumenter", hvilket foreslås ændret til "skal ikke være begrænset til", hvilket er omvendt defineret og er i overensstemmelse med direktivteksten.

Længere henne i samme sætning står der "juridiske personer, der enten har snævre forbindelser", hvilket foreslås ændret til direktivets tekst, hvor der står "enheder, som har tætte forbindelser".

**Ad FIL § 46 c, stk. 1:**

Første sætning hænger ikke sammen rent sprogligt, idet ordet "udøver" skal udgå i tredje linje.

Ordet "straks" anvendes i bestemmelsen, hvilket ikke fremgår af direktivets ordlyd og er en stramning i forhold til direktivet. IFB foreslår, at ordet "straks" erstattes af "hurtigst muligt", så der sikres en direktivnær implementering af bestemmelsen. Desuden bør det fremgå af bemærkningerne, at tilbageførsel af provisjonsbetalinger skal ske hurtigst muligt samt under hensyntagen til sædvanlig praksis for afregning.

Sætningen, som starter med "Naturalieydelse af mindre værdi...", er formuleret væsentlig anderledes end direktivteksten, uden at det er klart, om der herved er tilsigtet en ændring. Vi anbefaler, at lovteksten ændres, så den afspejler direktivteksten.

**Ad FIL § 77 e:**

Det fremgår af bemærkningerne til bestemmelsen, at artikel 24, stk. 10, i MiFID II påtænkes gennemført for investeringsforvaltningsselskaber, der er værdipapirhandlere, og forvaltere af alternative investeringsfonde i sammenhæng med gennemførelsen af aflønningsreglerne i UCITS V-direktivet.

IFB finder det afgørende at sikre, at der sker en direktivnær implementering af aflønningsreglerne for at skabe de bedst mulige rammer for at udbyde og forvalte investeringsfonde og fremme lige vilkår i konkurrencen. For at fastholde et level playing field bør det sikres, at der ved delegation af opgaver til virksomheder uden for landets grænser ikke finder strengere danske aflønningsregler anvendelse som følge af den politiske aftale fra 2010 om aflønning i den finansielle sektor. Ved delegation til virksomheder, der ikke er omfattet af EU-reglerne, bør det være tilstrækkeligt, at det kan dokumenteres, at der gælder tilsvarende regelsæt som efter den relevante EU-lovgivning.

**Ad lovforslagets § 2 – ændringer i FAIF-loven****Ad FAIF-lovens § 19 a:**

Bestemmelsen afviger flere steder fra direktivteksten, hvilket kan skabe uhensigtsmæssigheder, fortolkningstvivl og en anden retstilstand end i direktivet.

Der anvendes i nr. 1) ordene "bredt udsnit", hvilket er snævrere end ordlyden af i MiFID II's artikel 24, stk. 7, litra a, hvori nævnes "tilstrækkeligt udvalg". IFB foreslår, at ordlyden i FAIF-lovens § 19 a gøres direktivnær og ændres til "tilstrækkeligt udvalg".

Desuden står der "kundens investeringsbehov", hvilket foreslås ændret til "kundens investeringsformål".

I nr. 2) står der "må ikke hovedsageligt omfatte finansielle instrumenter", hvilket foreslås ændret til "skal ikke være begrænset til", hvilket er omvendt defineret og er i overensstemmelse med direktivteksten.

Længere henne i samme sætning står der "juridiske personer, der enten har snævre forbindelser", hvilket foreslås ændret til direktivets tekst, hvor der står "enheder, som har tætte forbindelser".

#### **Ad FAIF-lovens § 19 b, stk. 1:**

Første sætning hænger ikke sammen rent sprogligt, idet ordet "udøver" skal udgå i tredje linje.

Ordet "straks" anvendes i bestemmelsen, hvilket ikke fremgår af direktivets ordlyd og er en stramning i forhold til direktivet. IFB foreslår, at ordet "straks" erstattes af "hurtigst muligt", så der sikres en direktivnær implementering af bestemmelsen. Desuden bør det fremgå af bemærkningerne, at tilbageførsel af provisionsbetalinger skal ske hurtigst muligt samt under hensyntagen til sædvanlig praksis for afregning.

Sætningen, som starter med "Naturalieydelse af mindre værdi...", er formuleret væsentlig anderledes end direktivteksten, uden at det er klart, om der herved er tilsigtet en ændring. Vi anbefaler, at lovtæksten ændres, så den afspejler direktivteksten.

#### **Ad lovforslagets § 4 – Ikrafttræden**

Vi henviser til vores indledningsvise bemærkninger om ikrafttræden.

#### **Lovbemærkningerne**

Der er flere steder i bemærkningerne til lovforslaget foretaget henvisninger til niveau 2-reguleringen, ligesom niveau 2-reguleringen flere steder direkte er citeret. Dette synes uhensigtsmæssigt, da indholdet af niveau 2-reguleringen ikke er kendt endnu.

Såfremt I har spørgsmål eller lignende, er I naturligvis meget velkomne til at kontakte os.

Med venlig hilsen  
Investeringsfondsbranchen

Nina Trolle Boldt

**From:** Morten Marott Larsen  
**Sent:** 24 Feb 2016 21:43:48 +0000  
**To:** Mette Tidemann Juul (FT)  
**Cc:** Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** VS: Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Hej Mette Tidemann Juul.

Tak for nedenstående høring.

Ejendomsforeningen Danmark har ikke kommentarer til denne høring.

Venlig hilsen

**Morten Marott Larsen**  
Cheføkonom



**Ejendomsforeningen Danmark**  
Erhvervsorganisationen for ejere, udlejere og administratorer af fast ejendom  
Nørre Voldgade 2, 1358 København K. Mobil: 28 45 56 51  
Telefon: 33 12 03 30. [www.ejendomsforeningen.dk](http://www.ejendomsforeningen.dk)

---

**Fra:** Høringer [<mailto:Hoeringer@FTNET.DK>]

**Sendt:** 11. februar 2016 16:22

**Til:** [samfund@advokatsamfundet.dk](mailto:samfund@advokatsamfundet.dk); [disek@dabank.dk](mailto:disek@dabank.dk); [ae@aeraadet.dk](mailto:ae@aeraadet.dk); [pote@atp.dk](mailto:pote@atp.dk); [ask@ask.dk](mailto:ask@ask.dk); [mail@dbmf.dk](mailto:mail@dbmf.dk); [denmark@intertrustgroup.com](mailto:denmark@intertrustgroup.com); [dvca@dvca.dk](mailto:dvca@dvca.dk); [nationalbanken@nationalbanken.dk](mailto:nationalbanken@nationalbanken.dk); [info@shipowners.dk](mailto:info@shipowners.dk); [danmarks@skibskredit.dk](mailto:danmarks@skibskredit.dk); [daf@shareholders.dk](mailto:daf@shareholders.dk); [jmn@shareholders.dk](mailto:jmn@shareholders.dk); [fk@shareholders.dk](mailto:fk@shareholders.dk); [struwe@post9.tele.dk](mailto:struwe@post9.tele.dk); [da@da.dk](mailto:da@da.dk); [info@danskbyggeri.dk](mailto:info@danskbyggeri.dk); [de@de.dk](mailto:de@de.dk); [hoeringssager@danskerhverv.dk](mailto:hoeringssager@danskerhverv.dk); [dfim@forsikringogpension.dk](mailto:dfim@forsikringogpension.dk); [di@di.dk](mailto:di@di.dk); [dirf@dirf.dk](mailto:dirf@dirf.dk); [Sekretariat@dk-r.dk](mailto:Sekretariat@dk-r.dk); [metal@danskmetal.dk](mailto:metal@danskmetal.dk); [jlr@lundorff.dk](mailto:jlr@lundorff.dk); [hk@danskeadvokater.dk](mailto:hk@danskeadvokater.dk); [dfi@dfi.dk](mailto:dfi@dfi.dk); [mail@danskemaritime.dk](mailto:mail@danskemaritime.dk); [regioner@regioner.dk](mailto:regioner@regioner.dk); [sekretaer@aktuarforeningen.dk](mailto:sekretaer@aktuarforeningen.dk); [ddf@finansanalytiker.dk](mailto:ddf@finansanalytiker.dk); [info@fondsmaeglerforeningen.dk](mailto:info@fondsmaeglerforeningen.dk); **Ejendomsforeningen Danmark** <[info@ejendomsforeningen.dk](mailto:info@ejendomsforeningen.dk)>; [eof@eof.dk](mailto:eof@eof.dk); [formand@fdfa.dk](mailto:formand@fdfa.dk); [het@fdih.net](mailto:het@fdih.net); [post@finansogleasing.dk](mailto:post@finansogleasing.dk); [post@finansforbundet.dk](mailto:post@finansforbundet.dk); [mail@finanshus.dk](mailto:mail@finanshus.dk); [mail@finansielstabilitet.dk](mailto:mail@finansielstabilitet.dk); [mail@finansraadet.dk](mailto:mail@finansraadet.dk); [fa@fanet.dk](mailto:fa@fanet.dk); [forbrugerombudsmanden@kfst.dk](mailto:forbrugerombudsmanden@kfst.dk); [hoeringer@fbr.dk](mailto:hoeringer@fbr.dk); [carsten.scheffel@allianz.com](mailto:carsten.scheffel@allianz.com); [ane.marie.christensen@nordea.com](mailto:ane.marie.christensen@nordea.com); [andelskasseforeningen@jak.dk](mailto:andelskasseforeningen@jak.dk); [fdr@fdr.dk](mailto:fdr@fdr.dk); [stella.yee-hansen@forexbank.dk](mailto:stella.yee-hansen@forexbank.dk); [fp@forsikringogpension.dk](mailto:fp@forsikringogpension.dk); [fk@fmf.dk](mailto:fk@fmf.dk); [info@frivilligraadet.dk](mailto:info@frivilligraadet.dk); [fsr@fsr.dk](mailto:fsr@fsr.dk); [ftf@ftf.dk](mailto:ftf@ftf.dk); [gii@gii.dk](mailto:gii@gii.dk); [f.lindlov@g-icap.dk](mailto:f.lindlov@g-icap.dk); [agr@horesta.dk](mailto:agr@horesta.dk); [hvr@hvr.dk](mailto:hvr@hvr.dk); [isobro@isobro.dk](mailto:isobro@isobro.dk); [info@ifb.dk](mailto:info@ifb.dk); [formand@isaca.dk](mailto:formand@isaca.dk); [itb@itb.dk](mailto:itb@itb.dk); [kk@kommunekredit.dk](mailto:kk@kommunekredit.dk); [kl@kl.dk](mailto:kl@kl.dk); [saj@kromannreumert.com](mailto:saj@kromannreumert.com); [kob@experian.dk](mailto:kob@experian.dk); [hoering@if.dk](mailto:hoering@if.dk); [pt@swlp.dk](mailto:pt@swlp.dk); [info@baeredygtigtlandbrug.dk](mailto:info@baeredygtigtlandbrug.dk); [lo@lo.dk](mailto:lo@lo.dk); [Sekretariatet@lopi.dk](mailto:Sekretariatet@lopi.dk); [info@ld.dk](mailto:info@ld.dk); [Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com](mailto:Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com);

[dk@nets.eu](mailto:dk@nets.eu); [mw@mybanker.dk](mailto:mw@mybanker.dk); [sekretariat@parcelhus.dk](mailto:sekretariat@parcelhus.dk); [bi3@post.dk](mailto:bi3@post.dk); [mail@realkreditforeningen.dk](mailto:mail@realkreditforeningen.dk); [rr@realkreditraadet.dk](mailto:rr@realkreditraadet.dk); [rbf@regionalebanker.dk](mailto:rbf@regionalebanker.dk); [revisor@revisornaevnet.dk](mailto:revisor@revisornaevnet.dk); [revisortilsynet@erst.dk](mailto:revisortilsynet@erst.dk); [info@rigsrevisionen.dk](mailto:info@rigsrevisionen.dk); [oc@di.dk](mailto:oc@di.dk); [saoek@ankl.dk](mailto:saoek@ankl.dk); [post@teleindu.dk](mailto:post@teleindu.dk); [vp@vp.dk](mailto:vp@vp.dk); [compliance.nordic@westernunion.com](mailto:compliance.nordic@westernunion.com); [ro@fo.stm.dk](mailto:ro@fo.stm.dk); [ro@gl.stm.dk](mailto:ro@gl.stm.dk); [bm@bm.dk](mailto:bm@bm.dk); [dt@datatilsynet.dk](mailto:dt@datatilsynet.dk); [erst@erst.dk](mailto:erst@erst.dk); [evm@evm.dk](mailto:evm@evm.dk); [fm@fm.dk](mailto:fm@fm.dk); [fmn@fmn.dk](mailto:fmn@fmn.dk); [jm@jm.dk](mailto:jm@jm.dk); [km@km.dk](mailto:km@km.dk); [efkm@efkm.dk](mailto:efkm@efkm.dk); [kum@kum.dk](mailto:kum@kum.dk); [mfvm@mfvm.dk](mailto:mfvm@mfvm.dk); [uibm@uibm.dk](mailto:uibm@uibm.dk); [sim@sim.dk](mailto:sim@sim.dk); [sum@sum.dk](mailto:sum@sum.dk); [modst@modst.dk](mailto:modst@modst.dk); [pvs@dkpto.dk](mailto:pvs@dkpto.dk); [skm@skm.dk](mailto:skm@skm.dk); [stm@stm.dk](mailto:stm@stm.dk); [sfs@dma.dk](mailto:sfs@dma.dk); [trm@trm.dk](mailto:trm@trm.dk); [ipos@atp.dk](mailto:ipos@atp.dk); [ufm@ufm.dk](mailto:ufm@ufm.dk); [um@um.dk](mailto:um@um.dk); [uvm@uvm.dk](mailto:uvm@uvm.dk); [kfst@kfst.dk](mailto:kfst@kfst.dk)

**Cc:** Mike Piil <[ipi@evm.dk](mailto:ipi@evm.dk)>

**Emne:** Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Hermed sendes udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Lovforslaget vil blive en del af det samlelovsforslag, der tidligere har været sendt i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015, og som bl.a. skal gennemføre dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) i lov om finansiel virksomhed og en række andre love på det finansielle område.

Denne del af lovforslaget har ligeledes til formål at gennemføre dele af MiFID II og vedrører to områder; dels nye og skærpede investorbekyttelsesregler vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne, dels krav til lønpolitikker og aflønning af ansatte i værdipapirhandlere omfattet af MiFID II samt for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere.

Vi er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, inden det skal fremsættes i Folketinget. Bemærkningerne imødeses senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 12.00.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk). Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Juul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

Med venlig hilsen

Mette Tidemann Juul  
vicekontorchef, cand. jur.  
Juridisk kontor



Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 82 92  
<mailto:mtj@ftnet.dk>  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)



**From:** Tina Solem  
**Sent:** 24 Feb 2016 15:21:16 +0000  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** Høring vedr. udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere

**Att.: Vicekontorchef, cand.jur. Mette Tidemann Juul**

Vi sender hermed FSR – danske revisorerers høringssvar.

Med venlig hilsen

**Tina Solem**  
Centerkoordinator  
Fagligt Center

D +45 3369 1064  
E tso@fsr.dk

**FSR – danske revisorer**  
Kronprinsessegade 8  
1306 København K  
T +45 3393 9191

[www.fsr.dk](http://www.fsr.dk)

Finanstilsynet  
Juridisk Kontor  
Århusgade 110  
2100 København Ø  
Att.: Vicekontorchef, cand.jur. Mette Tidemann Juul

Pr. e-mail: [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk); cc: [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk); [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk)

24. februar 2016

**Høring vedrørende udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere**

Tak for muligheden for at kommentere lovforslaget.

Vi har ingen bemærkninger i relation til regnskabs- og revisionsmæssige forhold.

Med venlig hilsen

Ole Steen Jørgensen  
chefkonsulent

FSR – danske revisorer  
Kronprinsessegade 8  
DK - 1306 København K

Telefon +45 3393 9191  
[fsr@fsr.dk](mailto:fsr@fsr.dk)  
[www.fsr.dk](http://www.fsr.dk)

CVR 55 09 72 16  
Danske Bank  
Reg 4183  
Konto nr. 2500102295

**From:** Jesper Bo Nielsen  
**Sent:** 24 Feb 2016 11:50:44 +0000  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** Høring vedr. forslag til ændring af lov om finansiel virksomhed m.fl. love (provisionsbetalinger fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger m.v. - MiFID 2)

Til Finanstilsynet  
Att.: hoeringer@ftnet.dk

Finansforbundet har modtaget ovennævnte høring med anmodning om bemærkninger.

Vi kan tiltræde, at lovudkastets implementering af MiFID 2-reglerne om oplysninger og provisioner fra tredjepart sker direktivnært, således at der også fremadrettet gives de nuværende muligheder for detailkunderne til at få forsvarlig investeringsrådgivning. Vi finder det i denne forbindelse også meget positivt, at der som anført i bemærkningerne, side 6, lægges op til drøftelser med branchen for bl.a. at sikre, at alle kunder får ordentlig rådgivning samt et styrket udbud af gennemskuelige investeringsprodukter.

For så vidt angår den foreslåede ændring af § 77 e i lov om finansiel virksomhed samt den tilsvarende bestemmelse i § 7 b i lov om finansielle rådgivere virker disse som en rimelig implementering af direktivreglerne herom. I denne forbindelse er det naturligvis vigtigt, at de nævnte bestemmelser også ses at indeholde regler om, at bestemmelserne ikke finder anvendelse på forhold, der er omfattet af kollektive overenskomster. Dermed er overholdelsen af EU Traktatens artikel 153, stk. 5, tillige sikret.

Vedrørende tilfælde, hvor en modtaget provision mv. skal videregives til kunden, anvendes der i lovudkastets bemærkninger en ikke helt ensartet terminologi. Således anføres det fx side 20, 3. afsnit, at sådanne betalinger 'straks' skal videregives til kunden, mens det nævnes side 33, tredjesidste afsnit, at denne type betalinger skal sendes videre til kunden 'hurtigst muligt' efter modtagelsen. Der bør opnås en ensartet forståelse af denne pligt, også under hensyn til de systemmæssige muligheder.

Blandt eksemplerne på naturalieydelse af mindre værdi, der er modtaget fra tredjemand, jf. § 46 c, stk. 1, sidste punktum, nævnes i bemærkningerne, side 22, 2. afsnit, 'information og dokumentation vedrørende finansielle instrumenter eller investeringsprodukter'. Hertil må bemærkes, at det er en naturlig del af udøvelse af forsvarlig investeringsrådgivning og porteføljepleje at indhente denne type informationer. Derfor virker det overvældende, hvis der skal være en pligt til efter hver eneste modtagne information af denne type at give kunderne særskilt oplysning herom. Dette vil også kunne oversvømme kunderne informationsmæssigt.

Venlig hilsen

Jesper Bo Nielsen

JESPER BO NIELSEN / CAND. JUR./ LL.M. /  
JUR. POL. KONSULENT / CHIEF REGULATORY OFFICER  
[JN@FINANSFORBUNDET.DK](mailto:JN@FINANSFORBUNDET.DK) / TELEFON / PHONE +45 32 96 46 00

FINANSFORBUNDET / FINANCIAL SERVICES UNION / [WWW.FINANSFORBUNDET.DK](http://WWW.FINANSFORBUNDET.DK)  
APPLEBYS PLADS 5 / POSTBOKS 1960 / 1411 KØBENHAVN K / COPENHAGEN K  
DIR. +45 32 66 14 74 / FAX +45 32 96 12 25

---

**FINANS**  
FORBUNDET



Vær førstevælger  
i dit arbejdsliv

Sæt fokus på din karriere med udgangspunkt i dine drømme og ønsker for dit arbejdsliv og få en personlig karriereplan eller book en karrieresamtale på [www.worklifeinvestment.dk](http://www.worklifeinvestment.dk)

**From:** Tina Oreskov  
**Sent:** 23 Feb 2016 12:52:10 +0000  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Til Finanstilsynet

Realkreditforeningen har modtaget udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Foreningen har ingen bemærkninger til det fremsendte lovudkast.

Mvh  
Tina

Med venlig hilsen

Tina Oreskov  
[tor@realkreditforeningen.dk](mailto:tor@realkreditforeningen.dk)  
Direkte 3370 1114

**Realkreditforeningen**  
Finanssektorens Hus  
Amaliegade 7  
1256 København K

Telefon 3336 1311  
Fax 3393 0260  
[mail@realkreditforeningen.dk](mailto:mail@realkreditforeningen.dk)  
[www.realkreditforeningen.dk](http://www.realkreditforeningen.dk)

**REALKREDIT**  
FORENINGEN

---

**From:** Høringer [<mailto:Hoeringer@FTNET.DK>]

**Sent:** 11. februar 2016 16:22

**To:** [samfund@advokatsamfundet.dk](mailto:samfund@advokatsamfundet.dk); [disek@dabank.dk](mailto:disek@dabank.dk); \* Arbejderbevægelsens Erhvervsråd; [pote@atp.dk](mailto:pote@atp.dk); [ask@ask.dk](mailto:ask@ask.dk); Børsmæglerforeningen; [denmark@intertrustgroup.com](mailto:denmark@intertrustgroup.com); [dvca@dvca.dk](mailto:dvca@dvca.dk); [nationalbanken@nationalbanken.dk](mailto:nationalbanken@nationalbanken.dk); \* Danmarks Rederiforening; \* Danmarks Skibskredit; [daf@shareholders.dk](mailto:daf@shareholders.dk); Jens Møller Nielsen; [fk@shareholders.dk](mailto:fk@shareholders.dk); [struwe@post9.tele.dk](mailto:struwe@post9.tele.dk); [da@da.dk](mailto:da@da.dk); \* Danske Entreprenører; [de@de.dk](mailto:de@de.dk); [hoeringssager@danskerhverv.dk](mailto:hoeringssager@danskerhverv.dk); [dfim@forsikringogpension.dk](mailto:dfim@forsikringogpension.dk); \* Dansk Industri; [dif@dif.dk](mailto:dif@dif.dk); Sekretariat@dk-r.dk; [metal@danskmetal.dk](mailto:metal@danskmetal.dk); [jlr@lundorff.dk](mailto:jlr@lundorff.dk); [hkh@danskeadvokater.dk](mailto:hkh@danskeadvokater.dk); [dfi@dfi.dk](mailto:dfi@dfi.dk); [mail@danskemaritime.dk](mailto:mail@danskemaritime.dk); \* Danske Regioner; [sekretaer@aktuarforeningen.dk](mailto:sekretaer@aktuarforeningen.dk); [ddf@finansanalytiker.dk](mailto:ddf@finansanalytiker.dk); [info@fondsmæglerforeningen.dk](mailto:info@fondsmæglerforeningen.dk); [info@ejendomsforeningen.dk](mailto:info@ejendomsforeningen.dk); [eof@eof.dk](mailto:eof@eof.dk); [formand@fdfa.dk](mailto:formand@fdfa.dk); [het@fdih.net](mailto:het@fdih.net); [post@finansogleasing.dk](mailto:post@finansogleasing.dk); \* Finansforbundet; [mail@finanshus.dk](mailto:mail@finanshus.dk); [mail@finansielstabilitet.dk](mailto:mail@finansielstabilitet.dk); Central Postkasse; \* FA; Christina Toftegaard Nielsen; [hoeringer@fbr.dk](mailto:hoeringer@fbr.dk); [carsten.scheffel@allianz.com](mailto:carsten.scheffel@allianz.com); Ane Marie Christensen; \* Foreningens Af J.A.K. Andelskas; [fdr@fdr.dk](mailto:fdr@fdr.dk); [stella.yee-hansen@forexbank.dk](mailto:stella.yee-hansen@forexbank.dk); \* Forsikring&Pension; [fk@fmf.dk](mailto:fk@fmf.dk);

[info@frivilligraadet.dk](mailto:info@frivilligraadet.dk); \* FSR; [ftf@ftf.dk](mailto:ftf@ftf.dk); [gii@gii.dk](mailto:gii@gii.dk); [f.lindelov@g-icap.dk](mailto:f.lindelov@g-icap.dk); [agr@horesta.dk](mailto:agr@horesta.dk); [hvr@hvr.dk](mailto:hvr@hvr.dk); [isobro@isobro.dk](mailto:isobro@isobro.dk); [info@ifb.dk](mailto:info@ifb.dk); [formand@isaca.dk](mailto:formand@isaca.dk); [itb@itb.dk](mailto:itb@itb.dk); [kk@kommunekredit.dk](mailto:kk@kommunekredit.dk); \* KL; [saj@kromannreumert.com](mailto:saj@kromannreumert.com); [kob@experian.dk](mailto:kob@experian.dk); [hoering@lf.dk](mailto:hoering@lf.dk); [pt@swlp.dk](mailto:pt@swlp.dk); [info@baeredygtigtlandbrug.dk](mailto:info@baeredygtigtlandbrug.dk); [lo@lo.dk](mailto:lo@lo.dk); \* Lokale Pengeinstitutter; [info@ld.dk](mailto:info@ld.dk); Anne Zeuthen Løkkegaard; \* Nets, Direktionssekretariatet; [mw@mybanker.dk](mailto:mw@mybanker.dk); [sekretariat@parcelhus.dk](mailto:sekretariat@parcelhus.dk); [bi3@post.dk](mailto:bi3@post.dk); Realkreditforeningen; [rr@realkreditraadet.dk](mailto:rr@realkreditraadet.dk); [rbf@regionalebanker.dk](mailto:rbf@regionalebanker.dk); [revisor@revisornaevnet.dk](mailto:revisor@revisornaevnet.dk); [revisortilsynet@erst.dk](mailto:revisortilsynet@erst.dk); [info@rigsrevisionen.dk](mailto:info@rigsrevisionen.dk); [oc@di.dk](mailto:oc@di.dk); [saoek@ankl.dk](mailto:saoek@ankl.dk); [post@teleindu.dk](mailto:post@teleindu.dk); \* VP Securities A/S; [compliance.nordic@westernunion.com](mailto:compliance.nordic@westernunion.com); [ro@fo.stm.dk](mailto:ro@fo.stm.dk); [ro@gl.stm.dk](mailto:ro@gl.stm.dk); Jørn Neergaard Larsen; [dt@datatilsynet.dk](mailto:dt@datatilsynet.dk); [erst@erst.dk](mailto:erst@erst.dk); [evm@evm.dk](mailto:evm@evm.dk); \* Finansministeriet; Peter Christensen; \* Justitsministeriet; [km@km.dk](mailto:km@km.dk); [efkm@efkm.dk](mailto:efkm@efkm.dk); [kum@kum.dk](mailto:kum@kum.dk); [mfvm@mfvvm.dk](mailto:mfvvm@mfvvm.dk); [uibm@uibm.dk](mailto:uibm@uibm.dk); [sim@sim.dk](mailto:sim@sim.dk); Sophie Løhde; [modst@modst.dk](mailto:modst@modst.dk); [pvs@dkpto.dk](mailto:pvs@dkpto.dk); [skm@skm.dk](mailto:skm@skm.dk); Lars Løkke Rasmussen; [sfs@dma.dk](mailto:sfs@dma.dk); [trm@trm.dk](mailto:trm@trm.dk); [ipos@atp.dk](mailto:ipos@atp.dk); [ufm@ufm.dk](mailto:ufm@ufm.dk); \* Udenrigsministeriet; [uvm@uvm.dk](mailto:uvm@uvm.dk); \* Konkurrencestyrelsen

**Cc:** Mike Pii

**Subject:** Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Hermed sendes udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Lovforslaget vil blive en del af det samlelovsforslag, der tidligere har været sendt i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015, og som bl.a. skal gennemføre dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) i lov om finansiel virksomhed og en række andre love på det finansielle område.

Denne del af lovforslaget har ligeledes til formål at gennemføre dele af MiFID II og vedrører to områder; dels nye og skærpede investorbekyttelsesregler vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne, dels krav til lønpolitikker og aflønning af ansatte i værdipapirhandlere omfattet af MiFID II samt for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere.

Vi er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, inden det skal fremsættes i Folketinget. Bemærkningerne imødeses senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 12.00.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk). Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Juul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

Med venlig hilsen

**Mette Tidemann Juul**  
vicekontorchef, cand jur.  
Juridisk kontor



Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 82 92  
[mailto:mtj@ftnet.dk](mailto:mailto:mtj@ftnet.dk)  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

**From:** Mai Robrahn Hansen  
**Sent:** 23 Feb 2016 11:44:07 +0000  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Forbrugerombudsmanden har med tak modtaget udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Forbrugerombudsmanden har ikke bemærkninger til forslaget.

**Med venlig hilsen på  
Forbrugerombudsmandens vegne**

**Mai Robrahn Hansen**

Specialkonsulent, cand. jur., procedør

Direkte tlf.: 41 71 51 87

E-mail: [mrh@kfst.dk](mailto:mrh@kfst.dk)



Carl Jacobsens Vej 35

2500 Valby

Tlf. +45 4171 5151

---

**Fra:** Høringer [mailto:Hoeringer@FTNET.DK]

**Sendt:** 11. februar 2016 16:22

**Til:** samfund@advokatsamfundet.dk; diseq@dabank.dk; ae@aeraadet.dk; pote@atp.dk; Arbejdsskadestyrelsen; mail@dbmf.dk; denmark@intertrustgroup.com; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; jmn@shareholders.dk; fk@shareholders.dk; struwe@post9.tele.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; dfim@forsikringopension.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; Sekretariat@dk-r.dk; metal@danskmetal.dk; jlr@lundorff.dk; hhk@danskeadvokater.dk; dfl@dfi.dk; mail@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmæglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; eof@eof.dk; formand@fdfa.dk; het@fdih.net; post@finansleasing.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; mail@finansraadet.dk; fa@fanet.dk; 1 - KFST Forbrugerombudsmanden (KFST); hoeringer@fbr.dk; carsten.scheffel@allianz.com; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fdr@fdr.dk; stella.yee-hansen@forexbank.dk; fp@forsikringopension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; fsr@fsr.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindelov@g-icap.dk; agr@horesta.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifb.dk; formand@isaca.dk; itb@itb.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; saj@kromannreumert.com; kob@experian.dk; hoering@lf.dk; pt@swlp.dk; info@baeredygtigtlandbrug.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com; corporate-centre-dk@nets.eu; mw@mybanker.dk; sekretariat@parcelhus.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; rr@realkreditraadet.dk; rbf@regionalebanker.dk; revisor@revisornaevnet.dk; revisortilsynet@erst.dk; info@rigsrevisionen.dk; oc@di.dk; saeok@ankl.dk; post@teleindu.dk; vp@vp.dk; compliance.nordic@westernunion.com; ro@fo.stm.dk; ro@gl.stm.dk; BM Postkasse; dt@datailsynet.dk; erst@erst.dk; 1-DEP Erhvervs- og Vækstministeriets officielle postkasse; Finansministeriets postkasse; fmn@fmn.dk; jm@jm.dk; km@km.dk;

EFKM - Energi-, Forsynings- og Klimaministeriet; Kulturministeriet; Miljø- og Fødevareministeriets Departement; UIBM Hovedpostkasse; sim@sim.dk; sum@sum.dk; Moderniseringsstyrelsen; pvs@dkpto.dk; skm@skm.dk; stm@stm.dk; Søfartsstyrelsen Hovedpostkasse (SFS); trm@trm.dk; lpos@atp.dk; D-DEP - enhedspostkasse; um@um.dk; UVM - UVMIPPOST; 1 - KFST Officiel hovedpostkasse

**Cc:** Mike Pii

**Emne:** Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Hermed sendes udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Lovforslaget vil blive en del af det samlelovsforslag, der tidligere har været sendt i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015, og som bl.a. skal gennemføre dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) i lov om finansiel virksomhed og en række andre love på det finansielle område.

Denne del af lovforslaget har ligeledes til formål at gennemføre dele af MiFID II og vedrører to områder; dels nye og skærpede investorbeskyttelsesregler vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne, dels krav til lønpolitikker og aflønning af ansatte i værdipapirhandlere omfattet af MiFID II samt for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere.

Vi er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, inden det skal fremsættes i Folketinget. Bemærkningerne imødeses senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 12.00.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk). Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Juul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

Med venlig hilsen

**Mette Tidemann Juul**

vicekontorchef, cand.jur.  
Juridisk kontor



**FINANSTILSYNET**

Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 82 92  
<mailto:mtj@ftnet.dk>  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)



**From:** rr@rigsrevisionen.dk  
**Sent:** Tue, 23 Feb 2016 08:44:06 +0000  
**To:** hoeringer@ftnet.dk;mtj@ftnet.dk;mvk@ftnet.dk  
**Cc:** Service-05kt  
**Subject:** Rigsrevisionens hørings svar vedr. udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring (j.nr. 6507)

Til Finanstilsynet

Rigsrevisionen modtog d. 11. februar 2016 høring af Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere.

Rigsrevisionen har gennemgået lovforslaget for bestemmelser om regnskab og revision i henhold til Rigsrevisorlovens §§ 7 og 10. Rigsrevisionen har ikke bemærkninger til udkastet.

Eventuelle spørgsmål kan stilles til undertegnede på telefon 33 92 83 90 eller via e-mail til [rr@rigsrevisionen.dk](mailto:rr@rigsrevisionen.dk) med anførelse af det i overskriften anførte journalnummer.

Bekræft venligst, at denne e-mail er modtaget.

Med venlig hilsen

Jesper Clausen  
Fuldmægtig

---

RIGSREVISIONEN



Landgreven 4  
DK-1301 København K

Tlf. +45 33 92 84 00  
Dir. +45 33 92 83 90

[iec@rigsrevisionen.dk](mailto:iec@rigsrevisionen.dk)  
[www.rigsrevisionen.dk](http://www.rigsrevisionen.dk)

---

Bekræft venligst, at denne e-mail er modtaget.  
Please confirm receipt of this e-mail.

---

**Fra:** Høring [mailto:Hoeringer@FTNET.DK]

**Sendt:** 11. februar 2016 16:22

**Til:** [samfund@advokatsamfundet.dk](mailto:samfund@advokatsamfundet.dk); [disek@dabank.dk](mailto:disek@dabank.dk); [ae@aeraadet.dk](mailto:ae@aeraadet.dk); [pote@atp.dk](mailto:pote@atp.dk); [ask@ask.dk](mailto:ask@ask.dk); [mail@dbmf.dk](mailto:mail@dbmf.dk); [denmark@intertrustgroup.com](mailto:denmark@intertrustgroup.com); [dvca@dvca.dk](mailto:dvca@dvca.dk); [nationalbanken@nationalbanken.dk](mailto:nationalbanken@nationalbanken.dk); [info@shipowners.dk](mailto:info@shipowners.dk); [danmarks@skibskredit.dk](mailto:danmarks@skibskredit.dk); [daf@shareholders.dk](mailto:daf@shareholders.dk); [jmn@shareholders.dk](mailto:jmn@shareholders.dk); [fk@shareholders.dk](mailto:fk@shareholders.dk); [struwe@post9.tele.dk](mailto:struwe@post9.tele.dk); [da@da.dk](mailto:da@da.dk); [info@danskbyggeri.dk](mailto:info@danskbyggeri.dk); [de@de.dk](mailto:de@de.dk); [hoeringssager@danskerhverv.dk](mailto:hoeringssager@danskerhverv.dk); [dfim@forsikringogpension.dk](mailto:dfim@forsikringogpension.dk); [di@di.dk](mailto:di@di.dk); [dirf@dirf.dk](mailto:dirf@dirf.dk); [Sekretariat@dk-r.dk](mailto:Sekretariat@dk-r.dk); [metal@danskmetal.dk](mailto:metal@danskmetal.dk); [jlr@lundorff.dk](mailto:jlr@lundorff.dk); [hkh@danskeadvokater.dk](mailto:hkh@danskeadvokater.dk); [dfi@dfi.dk](mailto:dfi@dfi.dk); [mail@danskemaritime.dk](mailto:mail@danskemaritime.dk); [regioner@regioner.dk](mailto:regioner@regioner.dk); [sekretaer@aktuarforeningen.dk](mailto:sekretaer@aktuarforeningen.dk);

[ddf@finansanalytiker.dk](mailto:ddf@finansanalytiker.dk); [info@fondsmæglerforeningen.dk](mailto:info@fondsmæglerforeningen.dk); [info@ejendomsforeningen.dk](mailto:info@ejendomsforeningen.dk); [eof@eof.dk](mailto:eof@eof.dk); [formand@fdfa.dk](mailto:formand@fdfa.dk); [het@fdih.net](mailto:het@fdih.net); [post@finansogleasing.dk](mailto:post@finansogleasing.dk); [post@finansforbundet.dk](mailto:post@finansforbundet.dk); [mail@finanshus.dk](mailto:mail@finanshus.dk); [mail@finansielstabilitet.dk](mailto:mail@finansielstabilitet.dk); [mail@finansraadet.dk](mailto:mail@finansraadet.dk); [fa@fanet.dk](mailto:fa@fanet.dk); [forbrugerombudsmanden@kfst.dk](mailto:forbrugerombudsmanden@kfst.dk); [hoeringer@fbr.dk](mailto:hoeringer@fbr.dk); [carsten.scheffel@allianz.com](mailto:carsten.scheffel@allianz.com); [ane.marie.christensen@nordea.com](mailto:ane.marie.christensen@nordea.com); [andelskasseforeningen@jak.dk](mailto:andelskasseforeningen@jak.dk); [fdr@fdr.dk](mailto:fdr@fdr.dk); [stella.yee-hansen@forexbank.dk](mailto:stella.yee-hansen@forexbank.dk); [fp@forsikringogpension.dk](mailto:fp@forsikringogpension.dk); [fk@fmf.dk](mailto:fk@fmf.dk); [info@frivilligraadet.dk](mailto:info@frivilligraadet.dk); [fsr@fsr.dk](mailto:fsr@fsr.dk); [ftf@ftf.dk](mailto:ftf@ftf.dk); [gii@gii.dk](mailto:gii@gii.dk); [f.lindelow@g-icap.dk](mailto:f.lindelow@g-icap.dk); [agr@horesta.dk](mailto:agr@horesta.dk); [hvr@hvr.dk](mailto:hvr@hvr.dk); [isobro@isobro.dk](mailto:isobro@isobro.dk); [info@ifb.dk](mailto:info@ifb.dk); [formand@isaca.dk](mailto:formand@isaca.dk); [itb@itb.dk](mailto:itb@itb.dk); [kk@kommunekredit.dk](mailto:kk@kommunekredit.dk); [kl@kl.dk](mailto:kl@kl.dk); [saj@kromannreumert.com](mailto:saj@kromannreumert.com); [kob@experian.dk](mailto:kob@experian.dk); [hoering@lf.dk](mailto:hoering@lf.dk); [pt@swlp.dk](mailto:pt@swlp.dk); [info@baeredygtigtlandbrug.dk](mailto:info@baeredygtigtlandbrug.dk); [lo@lo.dk](mailto:lo@lo.dk); [Sekretariatet@lopi.dk](mailto:Sekretariatet@lopi.dk); [info@ld.dk](mailto:info@ld.dk); [Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com](mailto:Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com); [corporate-centre-dk@nets.eu](mailto:corporate-centre-dk@nets.eu); [mw@mybanker.dk](mailto:mw@mybanker.dk); [sekretariat@parcelhus.dk](mailto:sekretariat@parcelhus.dk); [bi3@post.dk](mailto:bi3@post.dk); [mail@realkreditforeningen.dk](mailto:mail@realkreditforeningen.dk); [rr@realkreditraadet.dk](mailto:rr@realkreditraadet.dk); [rbf@regionalebanker.dk](mailto:rbf@regionalebanker.dk); [revisor@revisornaevnet.dk](mailto:revisor@revisornaevnet.dk); [revisortilsynet@erst.dk](mailto:revisortilsynet@erst.dk); **Rigsrevisionen** <[info@rigsrevisionen.dk](mailto:info@rigsrevisionen.dk)>; [oc@di.dk](mailto:oc@di.dk); [saoek@ankl.dk](mailto:saoek@ankl.dk); [post@teleindu.dk](mailto:post@teleindu.dk); [vp@vp.dk](mailto:vp@vp.dk); [compliance.nordic@westernunion.com](mailto:compliance.nordic@westernunion.com); [ro@fo.stm.dk](mailto:ro@fo.stm.dk); [ro@gl.stm.dk](mailto:ro@gl.stm.dk); [bm@bm.dk](mailto:bm@bm.dk); [dt@datatilsynet.dk](mailto:dt@datatilsynet.dk); [erst@erst.dk](mailto:erst@erst.dk); [evm@evm.dk](mailto:evm@evm.dk); [fm@fm.dk](mailto:fm@fm.dk); [fmn@fmn.dk](mailto:fmn@fmn.dk); [jm@jm.dk](mailto:jm@jm.dk); [km@km.dk](mailto:km@km.dk); [efkm@efkm.dk](mailto:efkm@efkm.dk); [kum@kum.dk](mailto:kum@kum.dk); [mfvm@mfvm.dk](mailto:mfv@mfvm.dk); [uibm@uibm.dk](mailto:uibm@uibm.dk); [sim@sim.dk](mailto:sim@sim.dk); [sum@sum.dk](mailto:sum@sum.dk); [modst@modst.dk](mailto:modst@modst.dk); [pvs@dkpto.dk](mailto:pvs@dkpto.dk); [skm@skm.dk](mailto:skm@skm.dk); [stm@stm.dk](mailto:stm@stm.dk); [sfs@dma.dk](mailto:sfs@dma.dk); [trm@trm.dk](mailto:trm@trm.dk); [ipos@atp.dk](mailto:ipos@atp.dk); [ufm@ufm.dk](mailto:ufm@ufm.dk); [um@um.dk](mailto:um@um.dk); [uvm@uvm.dk](mailto:uvm@uvm.dk); [kfst@kfst.dk](mailto:kfst@kfst.dk)

**Cc:** Mike Piil <[jpi@evm.dk](mailto:jpi@evm.dk)>

**Emne:** Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Hermed sendes udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Lovforslaget vil blive en del af det samlelovsforslag, der tidligere har været sendt i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015, og som bl.a. skal gennemføre dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) i lov om finansiel virksomhed og en række andre love på det finansielle område.

Denne del af lovforslaget har ligeledes til formål at gennemføre dele af MiFID II og vedrører to områder; dels nye og skærpede investorbeskyttelsesregler vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne, dels krav til lønpolitikker og aflønning af ansatte i værdipapirhandlere omfattet af MiFID II samt for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere.

Vi er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, inden det skal fremsættes i Folketinget. Bemærkningerne imødeses senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 12.00.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [ogmvk@ftnet.dk](mailto:ogmvk@ftnet.dk). Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Juul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

Med venlig hilsen

Mette Tidemann Juul  
vicekontorchef, cand. jur.  
Juridisk kontor

---



**FINANSTILSYNET**

Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 82 92  
<mailto:mtj@ftnet.dk>  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

**From:** 1 - ERST Høring  
**Sent:** 19 Feb 2016 09:14:49 +0000  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT);Lisa Plønd Gundsø;Anna Ketelsen  
**Subject:** Erhvervsstyrelsens hørings svar vedr. udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Kære Finanstilsynet

Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering (TER) har modtaget forslaget i høring.

TER vurderer, at lovforslaget medfører administrative konsekvenser under 4 mio. kr. årligt for erhvervslivet. De bliver derfor ikke kvantificeret yderligere.

Kontaktperson vedr. ovenstående bemærkninger:

Lisa Plønd Gundsø  
Fuldmægtig  
Tlf. direkte 3529 1141  
E-post: [LisPlo@erst.dk](mailto:LisPlo@erst.dk)

*'Fra oktober 2015 skal al regulering med direkte konsekvenser for erhvervslivet jf. Vejledning om erhvervsøkonomiske konsekvensvurderinger træde i kraft på en af to fælles ikrafttrædelsesdatoer hhv. 1. januar og 1. juli.'*

Med venlig hilsen

---

Anne Krejberg Christensen  
Stud. merc. jur.

ERHVERVSSTYRELSEN  
Ledelsessekretariatet - Team Jura  
Dahlerups Pakhus  
Langelinie Allé 17  
2100 København Ø  
Telefon nr.: +45 3529 1000  
[www.erst.dk](http://www.erst.dk)

Direkte tlf: +45 3529 1078  
E-mail: [AnnKre@erst.dk](mailto:AnnKre@erst.dk)



---

**Fra:** Høringer [<mailto:Hoeringer@FTNET.DK>]

**Sendt:** 11. februar 2016 16:22

**Til:** [samfund@advokatsamfundet.dk](mailto:samfund@advokatsamfundet.dk); [disek@dabank.dk](mailto:disek@dabank.dk); [ae@aeraadet.dk](mailto:ae@aeraadet.dk); [pote@atp.dk](mailto:pote@atp.dk); [ask@ask.dk](mailto:ask@ask.dk);

[mail@dbmf.dk](mailto:mail@dbmf.dk); [denmark@intertrustgroup.com](mailto:denmark@intertrustgroup.com); [dvca@dvca.dk](mailto:dvca@dvca.dk); [nationalbanken@nationalbanken.dk](mailto:nationalbanken@nationalbanken.dk); [info@shipowners.dk](mailto:info@shipowners.dk); [danmarks@skibskredit.dk](mailto:danmarks@skibskredit.dk); [daf@shareholders.dk](mailto:daf@shareholders.dk); [jmn@shareholders.dk](mailto:jmn@shareholders.dk); [fk@shareholders.dk](mailto:fk@shareholders.dk); [struwe@post9.tele.dk](mailto:struwe@post9.tele.dk); [da@da.dk](mailto:da@da.dk); [info@danskbyggeri.dk](mailto:info@danskbyggeri.dk); [de@de.dk](mailto:de@de.dk); [hoeringssager@danskerhverv.dk](mailto:hoeringssager@danskerhverv.dk); [dfim@forsikringogpension.dk](mailto:dfim@forsikringogpension.dk); [di@di.dk](mailto:di@di.dk); [dirf@dirf.dk](mailto:dirf@dirf.dk); [Sekretariat@dk-r.dk](mailto:Sekretariat@dk-r.dk); [metal@danskmatal.dk](mailto:metal@danskmatal.dk); [jlr@lundorff.dk](mailto:jlr@lundorff.dk); [hhk@danskeadvokater.dk](mailto:hhk@danskeadvokater.dk); [dfi@dfi.dk](mailto:dfi@dfi.dk); [mail@danskemaritime.dk](mailto:mail@danskemaritime.dk); [regioner@regioner.dk](mailto:regioner@regioner.dk); [sekretaer@aktuarforeningen.dk](mailto:sekretaer@aktuarforeningen.dk); [ddf@finansanalytiker.dk](mailto:ddf@finansanalytiker.dk); [info@fondsmæglerforeningen.dk](mailto:info@fondsmæglerforeningen.dk); [info@ejendomsforeningen.dk](mailto:info@ejendomsforeningen.dk); [eof@eof.dk](mailto:eof@eof.dk); [formand@fdfa.dk](mailto:formand@fdfa.dk); [het@fdih.net](mailto:het@fdih.net); [post@finansogleasing.dk](mailto:post@finansogleasing.dk); [post@finansforbundet.dk](mailto:post@finansforbundet.dk); [mail@finanshus.dk](mailto:mail@finanshus.dk); [mail@finansielstabilitet.dk](mailto:mail@finansielstabilitet.dk); [mail@finansraadet.dk](mailto:mail@finansraadet.dk); [fa@fanet.dk](mailto:fa@fanet.dk); [forbrugerombudsmanden@kfst.dk](mailto:forbrugerombudsmanden@kfst.dk); [hoeringer@fbr.dk](mailto:hoeringer@fbr.dk); [carsten.scheffel@allianz.com](mailto:carsten.scheffel@allianz.com); [ane.marie.christensen@nordea.com](mailto:ane.marie.christensen@nordea.com); [andelskasseforeningen@jak.dk](mailto:andelskasseforeningen@jak.dk); [fdr@fdr.dk](mailto:fdr@fdr.dk); [stella.yee-hansen@forexbank.dk](mailto:stella.yee-hansen@forexbank.dk); [fp@forsikringogpension.dk](mailto:fp@forsikringogpension.dk); [fk@fmf.dk](mailto:fk@fmf.dk); [info@frivilligraadet.dk](mailto:info@frivilligraadet.dk); [fsr@fsr.dk](mailto:fsr@fsr.dk); [ftf@ftf.dk](mailto:ftf@ftf.dk); [gji@gji.dk](mailto:gji@gji.dk); [f.lindelov@g-icap.dk](mailto:f.lindelov@g-icap.dk); [agr@horesta.dk](mailto:agr@horesta.dk); [hvr@hvr.dk](mailto:hvr@hvr.dk); [isobro@isobro.dk](mailto:isobro@isobro.dk); [info@ifb.dk](mailto:info@ifb.dk); [formand@isaca.dk](mailto:formand@isaca.dk); [itb@itb.dk](mailto:itb@itb.dk); [kk@kommunekredit.dk](mailto:kk@kommunekredit.dk); [kl@kl.dk](mailto:kl@kl.dk); [saj@kromannreumert.com](mailto:saj@kromannreumert.com); [kob@experian.dk](mailto:kob@experian.dk); [hoering@lf.dk](mailto:hoering@lf.dk); [pt@swlp.dk](mailto:pt@swlp.dk); [info@baeredygtigtlandbrug.dk](mailto:info@baeredygtigtlandbrug.dk); [lo@lo.dk](mailto:lo@lo.dk); [Sekretariatet@lopi.dk](mailto:Sekretariatet@lopi.dk); [info@ld.dk](mailto:info@ld.dk); [Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com](mailto:Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com); [corporate-centre-dk@nets.eu](mailto:corporate-centre-dk@nets.eu); [mw@mybanker.dk](mailto:mw@mybanker.dk); [sekretariat@parcelhus.dk](mailto:sekretariat@parcelhus.dk); [bi3@post.dk](mailto:bi3@post.dk); [mail@realkreditforeningen.dk](mailto:mail@realkreditforeningen.dk); [rr@realkreditraadet.dk](mailto:rr@realkreditraadet.dk); [rbf@regionalebanker.dk](mailto:rbf@regionalebanker.dk); **Revisornævnet**; **Revisortilsynet**; [info@rigsrevisionen.dk](mailto:info@rigsrevisionen.dk); [oc@di.dk](mailto:oc@di.dk); [saoek@ankl.dk](mailto:saoek@ankl.dk); **Jakob Willer (TI)**; [vp@vp.dk](mailto:vp@vp.dk); [compliance.nordic@westernunion.com](mailto:compliance.nordic@westernunion.com); [ro@fo.stm.dk](mailto:ro@fo.stm.dk); [ro@gl.stm.dk](mailto:ro@gl.stm.dk); [bm@bm.dk](mailto:bm@bm.dk); [dt@datatilsynet.dk](mailto:dt@datatilsynet.dk); **Erhvervsstyrelsen Postkasse**; [evm@evm.dk](mailto:evm@evm.dk); [fm@fm.dk](mailto:fm@fm.dk); [fmn@fmn.dk](mailto:fmn@fmn.dk); [jm@jm.dk](mailto:jm@jm.dk); [km@km.dk](mailto:km@km.dk); [efkm@efkm.dk](mailto:efkm@efkm.dk); [kum@kum.dk](mailto:kum@kum.dk); [mfvm@mfvm.dk](mailto:mfvm@mfvm.dk); [uibm@uibm.dk](mailto:uibm@uibm.dk); [sim@sim.dk](mailto:sim@sim.dk); [sum@sum.dk](mailto:sum@sum.dk); [modst@modst.dk](mailto:modst@modst.dk); [pvs@dkpto.dk](mailto:pvs@dkpto.dk); [skm@skm.dk](mailto:skm@skm.dk); [stm@stm.dk](mailto:stm@stm.dk); [sfs@dma.dk](mailto:sfs@dma.dk); [trm@trm.dk](mailto:trm@trm.dk); [ipos@atp.dk](mailto:ipos@atp.dk); [ufm@ufm.dk](mailto:ufm@ufm.dk); [um@um.dk](mailto:um@um.dk); [uvm@uvm.dk](mailto:uvm@uvm.dk); [kfst@kfst.dk](mailto:kfst@kfst.dk)

**Cc:** Mike Pii

**Emne:** Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Hermed sendes udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Lovforslaget vil blive en del af det samlelovsforslag, der tidligere har været sendt i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015, og som bl.a. skal gennemføre dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) i lov om finansiel virksomhed og en række andre love på det finansielle område.

Denne del af lovforslaget har ligeledes til formål at gennemføre dele af MiFID II og vedrører to områder; dels nye og skærpede investorbeskyttelsesregler vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne, dels krav til lønpolitikker og aflønning af ansatte i værdipapirhandlere omfattet af MiFID II samt for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere.

Vi er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, inden det skal fremsættes i Folketinget. Bemærkningerne imødeses senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 12.00.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk). Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Juul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

Med venlig hilsen

Mette Tidemann Juul

vicekontorchef, cand.jur.  
Juridisk kontor

---



**FINANSTILSYNET**

Arhusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 82 92  
<mailto:mtj@ftnet.dk>  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

**From:** Søren Klæbel Clemmensen  
**Sent:** 18 Feb 2016 15:58:22 +0100  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT);jm@jm.dk  
**Subject:** Datatilsynets hørings svar vedr. lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere (MIFID II)

Til Finanstilsynet

Se det vedhæftede brev for Datatilsynets hørings svar.

Med venlig hilsen

**Søren Klæbel Clemmensen**  
Fuldmægtig, cand.jur

Tlf.: (+45) 33 19 32 26  
E-mail: [skc@datatilsynet.dk](mailto:skc@datatilsynet.dk)

**DATATILSYNET**

Borgergade 28, 5. sal, 1300 København K  
Tlf.: +45 3319 3200, Fax: +45 3319 3218  
E-mail: [dt@datatilsynet.dk](mailto:dt@datatilsynet.dk), Internet: [www.datatilsynet.dk](http://www.datatilsynet.dk)



Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

Sendt til: [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til  
[mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk)

18. februar 2016

Datatilsynet  
Borgergade 28, 5.  
1300 København K

CVR-nr. 11-88-37-29

Telefon 3319 3200  
Fax 3319 3218

E-mail [dt@datatilsynet.dk](mailto:dt@datatilsynet.dk)  
[www.datatilsynet.dk](http://www.datatilsynet.dk)

J.nr. 2016-112-0540  
Sagsbehandler  
Søren Klæbel Clemmen-  
sen  
Direkte 3319 3226

**Vedrørende høring over udkast til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere (gennemførelse af regler om provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter m.v.)**

Datatilsynet skal generelt understrege, at behandling af personoplysninger under alle omstændigheder skal ske under behørig iagttagelse af persondatalovens<sup>1</sup> og sikkerhedsbekendtgørelsens<sup>2</sup> regler.

Datatilsynet kan navnlig pege på følgende regler i persondataloven:

- Grundbetingelserne i persondatalovens § 5 om god databehandlingskik, saglighed, proportionalitet, datakvalitet og sletning
- Behandlingsbetingelserne i persondatalovens § 6 om almindelige personoplysninger, §§ 7 og 8 om følsomme personoplysninger samt § 11 om personnumre
- Reglerne om de registreredes personers rettigheder i kapitel 8-10, herunder
  - Den dataansvarliges oplysningspligt ved modtagelse/indsamling af oplysninger, jf. persondatalovens §§ 28 og 29
  - Den registreredes ret til indsigt og øvrige rettigheder
- Reglerne om datasikkerhed i §§ 41 og 42 – kravet om fornødne sikkerhedsforanstaltninger, skriftlig databehandleraftale og kontrol med databehandleren
- Reglerne om anmeldelse til og tilladelse/udtalelse fra Datatilsynet i kapitel 12 og 13 samt reglerne om tilladelse fra Datatilsynet i bl.a. § 10, stk. 3, og § 27, stk. 4

Hvis der i bekendtgørelsen fastsættes regler om behandling af personoplysninger, skal der være hjemmel til dette i bemyndigelsesloven.

Eventuelle bestemmelser om behandling af personoplysninger i bekendtgørelsen må ikke fravige persondataloven. Fravigelse af

<sup>1</sup> Lov nr. 429 af 31. maj 2000 om behandling af personoplysninger med senere ændringer

<sup>2</sup> Justitsministeriets bekendtgørelse nr. 528 af 15. juni 2000, som ændret ved bekendtgørelse nr. 201 af 22. marts 2001, om sikkerhedsforanstaltninger til beskyttelse af personoplysninger, som behandles for den offentlige forvaltning



persondataloven kan således kun ske ved lov, og det skal i den forbindelse fremgå af lovforslaget, at der tilsigtes en fravigelse af persondataloven.

Hvis der er særregler om behandling af personoplysninger i den lov, som bekendtgørelsen vedrører, skal disse regler også iagttages.

Dette høringssvar er standardmæssigt. Da Datatilsynet har mange sager under behandling, har tilsynet desværre ikke mulighed for at forholde sig konkret til bekendtgørelsens bestemmelser.

Datatilsynet må således forbeholde sig sin stillingtagen til eventuelle behandlinger af personoplysninger som følge af bekendtgørelsens bestemmelser i tilfælde af en eventuel klage eller lignende.

Med venlig hilsen

Søren Klæbel Clemmensen

**From:** Louise Kornmaaler  
**Sent:** 17 Feb 2016 11:26:49 +0000  
**To:** Høring  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** VS: Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Til Finanstilsynet

Uddannelses- og Forskningsministeriet har ikke bemærkninger til det fremsendte lovudkast.

Med venlig hilsen

Louise Kornmaaler  
Specialkonsulent  
Jura og Internationale Forhold  
Direkte telefon: +45 7231 8038  
E-mail: lok@ufm.dk

Uddannelses- og Forskningsministeriet

Departementet  
Postboks 2135  
DK-1015 København K  
Telefon: +45 3332 9700  
Fax: +45 3332 3501  
E-mail: ufm@ufm.dk  
www.ufm.dk

Besøgsadresse:  
Borsgade 4  
DK-1215 København K

Fra: Høring [<mailto:Hoeringer@FTNET.DK>]

Sendt: 11. februar 2016 16:22

Til: samfund@advokatsamfundet.dk<<mailto:samfund@advokatsamfundet.dk>>;  
disek@dabank.dk<<mailto:disek@dabank.dk>>; ae@aeraadet.dk<<mailto:ae@aeraadet.dk>>;  
pote@atp.dk<<mailto:pote@atp.dk>>; Arbejdsskadestyrelsen; mail@dbmf.dk<<mailto:mail@dbmf.dk>>;  
denmark@intertrustgroup.com<<mailto:denmark@intertrustgroup.com>>;  
dvca@dvca.dk<<mailto:dvca@dvca.dk>>;  
nationalbanken@nationalbanken.dk<<mailto:nationalbanken@nationalbanken.dk>>;  
info@shipowners.dk<<mailto:info@shipowners.dk>>;  
danmarks@skibskredit.dk<<mailto:danmarks@skibskredit.dk>>;  
daf@shareholders.dk<<mailto:daf@shareholders.dk>>;  
jmn@shareholders.dk<<mailto:jmn@shareholders.dk>>;  
fk@shareholders.dk<<mailto:fk@shareholders.dk>>;  
struwe@post9.tele.dk<<mailto:struwe@post9.tele.dk>>; da@da.dk<<mailto:da@da.dk>>;  
info@danskbyggeri.dk<<mailto:info@danskbyggeri.dk>>; de@de.dk<<mailto:de@de.dk>>;  
hoeringssager@danskerhverv.dk<<mailto:hoeringssager@danskerhverv.dk>>;  
dfim@forsikringogpension.dk<<mailto:dfim@forsikringogpension.dk>>; di@di.dk<<mailto:di@di.dk>>;  
dirf@dirf.dk<<mailto:dirf@dirf.dk>>; Sekretariat@dk-r.dk<<mailto: Sekretariat@dk-r.dk>>;  
metal@danskmetal.dk<<mailto:metal@danskmetal.dk>>; jlr@lundorff.dk<<mailto:jlr@lundorff.dk>>;  
hhk@danskeadvokater.dk<<mailto:hhk@danskeadvokater.dk>>; dfl@dfi.dk<<mailto:dfl@dfi.dk>>;  
mail@danskemaritime.dk<<mailto:mail@danskemaritime.dk>>;  
regioner@regioner.dk<<mailto:regioner@regioner.dk>>;

sekretaer@aktuarforeningen.dk<mailto:sekretaer@aktuarforeningen.dk>;  
ddf@finansanalytiker.dk<mailto:ddf@finansanalytiker.dk>;  
info@fondsmæglerforeningen.dk<mailto:info@fondsmæglerforeningen.dk>;  
info@ejendomsforeningen.dk<mailto:info@ejendomsforeningen.dk>;  
eof@eof.dk<mailto:eof@eof.dk>; formand@fdfa.dk<mailto:formand@fdfa.dk>;  
het@fdih.net<mailto:het@fdih.net>; post@finansogleasing.dk<mailto:post@finansogleasing.dk>;  
post@finansforbundet.dk<mailto:post@finansforbundet.dk>;  
mail@finanshus.dk<mailto:mail@finanshus.dk>;  
mail@finansielstabilitet.dk<mailto:mail@finansielstabilitet.dk>;  
mail@finansraadet.dk<mailto:mail@finansraadet.dk>; fa@fanet.dk<mailto:fa@fanet.dk>; I - KFST  
Forbrugerombudsmanden (KFST); hoeringer@fbr.dk<mailto:hoeringer@fbr.dk>;  
carsten.scheffel@allianz.com<mailto:carsten.scheffel@allianz.com>;  
ane.marie.christensen@nordea.com<mailto:ane.marie.christensen@nordea.com>;  
andelskasseforeningen@jak.dk<mailto:andelskasseforeningen@jak.dk>;  
fdr@fdr.dk<mailto:fdr@fdr.dk>; stella.yee-hansen@forexbank.dk<mailto:stella.yee-  
hansen@forexbank.dk>; fp@forsikringopension.dk<mailto:fp@forsikringopension.dk>;  
fk@fmf.dk<mailto:fk@fmf.dk>; info@frivilligraadet.dk<mailto:info@frivilligraadet.dk>;  
fsr@fsr.dk<mailto:fsr@fsr.dk>; ftf@ftf.dk<mailto:ftf@ftf.dk>; gii@gii.dk<mailto:gii@gii.dk>;  
f.lindlov@g-icap.dk<mailto:f.lindlov@g-icap.dk>; agr@horesta.dk<mailto:agr@horesta.dk>;  
hvr@hvr.dk<mailto:hvr@hvr.dk>; isobro@isobro.dk<mailto:isobro@isobro.dk>;  
info@ifb.dk<mailto:info@ifb.dk>; formand@isaca.dk<mailto:formand@isaca.dk>;  
itb@itb.dk<mailto:itb@itb.dk>; kk@kommunekredit.dk<mailto:kk@kommunekredit.dk>;  
kl@kl.dk<mailto:kl@kl.dk>; saj@kromannreumert.com<mailto:saj@kromannreumert.com>;  
kob@experian.dk<mailto:kob@experian.dk>; hoering@lf.dk<mailto:hoering@lf.dk>;  
pt@swlp.dk<mailto:pt@swlp.dk>;  
info@baeredygtigtlandbrug.dk<mailto:info@baeredygtigtlandbrug.dk>; lo@lo.dk<mailto:lo@lo.dk>;  
Sekretariatet@lopi.dk<mailto:sekretariatet@lopi.dk>; info@ld.dk<mailto:info@ld.dk>;  
Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com<mailto:Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com>; corporate-  
centre-dk@nets.eu<mailto:corporate-centre-dk@nets.eu>;  
mw@mybanker.dk<mailto:mw@mybanker.dk>;  
sekretariat@parcelhus.dk<mailto:sekretariat@parcelhus.dk>; bi3@post.dk<mailto:bi3@post.dk>;  
mail@realkreditforeningen.dk<mailto:mail@realkreditforeningen.dk>;  
rr@realkreditraadet.dk<mailto:rr@realkreditraadet.dk>;  
rbf@regionalebanker.dk<mailto:rbf@regionalebanker.dk>;  
revisor@revisornaevnet.dk<mailto:revisor@revisornaevnet.dk>;  
revisortilsynet@erst.dk<mailto:revisortilsynet@erst.dk>;  
info@rigsrevisionen.dk<mailto:info@rigsrevisionen.dk>; oc@di.dk<mailto:oc@di.dk>;  
saoek@ankl.dk<mailto:saoek@ankl.dk>; post@teleindu.dk<mailto:post@teleindu.dk>;  
vp@vp.dk<mailto:vp@vp.dk>;  
compliance.nordic@westernunion.com<mailto:compliance.nordic@westernunion.com>;  
ro@fo.stm.dk<mailto:ro@fo.stm.dk>; ro@gl.stm.dk<mailto:ro@gl.stm.dk>; BM Postkasse;  
dt@datatilsynet.dk<mailto:dt@datatilsynet.dk>; erst@erst.dk<mailto:erst@erst.dk>; I-DEP Erhvervs-  
og Vækstministeriets officielle postkasse; Finansministeriets postkasse;  
fmn@fmn.dk<mailto:fmn@fmn.dk>; jm@jm.dk<mailto:jm@jm.dk>;  
km@km.dk<mailto:km@km.dk>; EFKM - Energi-, Forsynings- og Klimaministeriet;  
Kulturministeriet; Miljø- og Fødevareministeriets Departement; UIBM Hovedpostkasse;  
sim@sim.dk<mailto:sim@sim.dk>; sum@sum.dk<mailto:sum@sum.dk>; Moderniseringsstyrelsen;  
pvs@dkpto.dk<mailto:pvs@dkpto.dk>; skm@skm.dk<mailto:skm@skm.dk>;  
stm@stm.dk<mailto:stm@stm.dk>; Søfartsstyrelsen Hovedpostkasse (SFS);  
trm@trm.dk<mailto:trm@trm.dk>; ipos@atp.dk<mailto:ipos@atp.dk>; D-DEP - enhedspostkasse;  
um@um.dk<mailto:um@um.dk>; UVM - UVMIPPOST; I - KFST Officiel hovedpostkasse  
Cc: Mike Piil

Emne: Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Hermed sendes udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Lovforslaget vil blive en del af det samlede lovforslag, der tidligere har været sendt i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015, og som bl.a. skal gennemføre dele af Europa-

Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) i lov om finansiell virksomhed og en række andre love på det finansielle område.

Denne del af lovforslaget har ligeledes til formål at gennemføre dele af MiFID II og vedrører to områder; dels nye og skærpede investorbeskyttelsesregler vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne, dels krav til lønpolitikker og aflønning af ansatte i værdipapirhandlere omfattet af MiFID II samt for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere.

Vi er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, inden det skal fremsættes i Folketinget. Bemærkningerne imødeses senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 12.00.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk). Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Juul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

Med venlig hilsen

Mette Tidemann Juul  
vicekontorchef, cand.jur.  
Juridisk kontor

---

[finans\_lille\_rgb]

Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 82 92  
<mailto:mtj@ftnet.dk>  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

**From:** Britt Rasmussen  
**Sent:** 16 Feb 2016 09:31:31 +0000  
**To:** Høringer  
**Subject:** Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Dansk Byggeri takker for høringsmuligheden, men har ingen kommentarer til denne høring.

Venlig hilsen  
Britt Rasmussen  
Sekretær  
Tlf. direkte: 72 16 02 34

**dansk byggeri**

Vi samler byggeri, anlæg og industri

Nørre Voldgade 106 · 1358 København K  
[www.danskbyggeri.dk](http://www.danskbyggeri.dk) · [Abonner på nyheder](#)



Tilmeld dig **her** til  
Dansk Byggeris  
**ARBEJDSMILJØKONFERENCE 2016**

---

**Fra:** Høringer [<mailto:Hoeringer@FTNET.DK>]

**Sendt:** 11. februar 2016 16:22

**Til:** [samfund@advokatsamfundet.dk](mailto:samfund@advokatsamfundet.dk); [disek@dabank.dk](mailto:disek@dabank.dk); [ae@aeraadet.dk](mailto:ae@aeraadet.dk); [pote@atp.dk](mailto:pote@atp.dk); [ask@ask.dk](mailto:ask@ask.dk); [mail@dbmf.dk](mailto:mail@dbmf.dk); [denmark@intertrustgroup.com](mailto:denmark@intertrustgroup.com); [dvca@dvca.dk](mailto:dvca@dvca.dk); [nationalbanken@nationalbanken.dk](mailto:nationalbanken@nationalbanken.dk); [info@shipowners.dk](mailto:info@shipowners.dk); [danmarks@skibskredit.dk](mailto:danmarks@skibskredit.dk); [daf@shareholders.dk](mailto:daf@shareholders.dk); [jmn@shareholders.dk](mailto:jmn@shareholders.dk); [fk@shareholders.dk](mailto:fk@shareholders.dk); [struwe@post9.tele.dk](mailto:struwe@post9.tele.dk); [da@da.dk](mailto:da@da.dk); **infoDB**; [de@de.dk](mailto:de@de.dk); [hoeringssager@danskerhverv.dk](mailto:hoeringssager@danskerhverv.dk); [dfim@forsikringogpension.dk](mailto:dfim@forsikringogpension.dk); [di@di.dk](mailto:di@di.dk); [dirf@dirf.dk](mailto:dirf@dirf.dk); [Sekretariat@dk-r.dk](mailto:Sekretariat@dk-r.dk); [metal@danskmetal.dk](mailto:metal@danskmetal.dk); [jlr@lundorff.dk](mailto:jlr@lundorff.dk); [hkk@danskeadvokater.dk](mailto:hkk@danskeadvokater.dk); [dfi@dfi.dk](mailto:dfi@dfi.dk); [mail@danskemaritime.dk](mailto:mail@danskemaritime.dk); [regioner@regioner.dk](mailto:regioner@regioner.dk); [sekretaer@aktuarforeningen.dk](mailto:sekretaer@aktuarforeningen.dk); [ddf@finansanalytiker.dk](mailto:ddf@finansanalytiker.dk); [info@fondsmæglerforeningen.dk](mailto:info@fondsmæglerforeningen.dk); [info@ejendomsforeningen.dk](mailto:info@ejendomsforeningen.dk); [eof@eof.dk](mailto:eof@eof.dk); [formand@fdfa.dk](mailto:formand@fdfa.dk); [het@fdih.net](mailto:het@fdih.net); [post@finansogleasing.dk](mailto:post@finansogleasing.dk); [post@finansforbundet.dk](mailto:post@finansforbundet.dk); [mail@finanshus.dk](mailto:mail@finanshus.dk); [mail@finansielstabilitet.dk](mailto:mail@finansielstabilitet.dk); [mail@finansraadet.dk](mailto:mail@finansraadet.dk); [fa@fanet.dk](mailto:fa@fanet.dk); [forbrugerombudsmanden@kfst.dk](mailto:forbrugerombudsmanden@kfst.dk); [hoeringer@fbr.dk](mailto:hoeringer@fbr.dk); [carsten.scheffel@allianz.com](mailto:carsten.scheffel@allianz.com); [ane.marie.christensen@nordea.com](mailto:ane.marie.christensen@nordea.com); [andelskasseforeningen@jak.dk](mailto:andelskasseforeningen@jak.dk); [fdr@fdr.dk](mailto:fdr@fdr.dk); [stella.yee-hansen@forexbank.dk](mailto:stella.yee-hansen@forexbank.dk); [fp@forsikringogpension.dk](mailto:fp@forsikringogpension.dk); [fk@fmf.dk](mailto:fk@fmf.dk); [info@frivilligraadet.dk](mailto:info@frivilligraadet.dk); [fsr@fsr.dk](mailto:fsr@fsr.dk); [ftf@ftf.dk](mailto:ftf@ftf.dk); [gii@gii.dk](mailto:gii@gii.dk); [f.lindelov@g-icap.dk](mailto:f.lindelov@g-icap.dk); [agr@horesta.dk](mailto:agr@horesta.dk); [hvr@hvr.dk](mailto:hvr@hvr.dk); [isobro@isobro.dk](mailto:isobro@isobro.dk); [info@ifb.dk](mailto:info@ifb.dk); [formand@isaca.dk](mailto:formand@isaca.dk); [itb@itb.dk](mailto:itb@itb.dk); [kk@kommunekredit.dk](mailto:kk@kommunekredit.dk); [kl@kl.dk](mailto:kl@kl.dk); [saj@kromannreumert.com](mailto:saj@kromannreumert.com); [kob@experian.dk](mailto:kob@experian.dk); [hoering@lf.dk](mailto:hoering@lf.dk); [pt@swlp.dk](mailto:pt@swlp.dk); [info@baeredygtigtlandbrug.dk](mailto:info@baeredygtigtlandbrug.dk); [lo@lo.dk](mailto:lo@lo.dk); [Sekretariatet@lopi.dk](mailto:Sekretariatet@lopi.dk); [info@ld.dk](mailto:info@ld.dk); [Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com](mailto:Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com); [corporate-centre-dk@nets.eu](mailto:corporate-centre-dk@nets.eu); [mw@mybanker.dk](mailto:mw@mybanker.dk); [sekretariat@parcelhus.dk](mailto:sekretariat@parcelhus.dk); [bi3@post.dk](mailto:bi3@post.dk); [mail@realkreditforeningen.dk](mailto:mail@realkreditforeningen.dk); [rr@realkreditraadet.dk](mailto:rr@realkreditraadet.dk); [rbf@regionalebanker.dk](mailto:rbf@regionalebanker.dk); [revisor@revisornaevnet.dk](mailto:revisor@revisornaevnet.dk); [revisortilsynet@erst.dk](mailto:revisortilsynet@erst.dk); [info@rigsrevisionen.dk](mailto:info@rigsrevisionen.dk); [oc@di.dk](mailto:oc@di.dk); [saoek@ankl.dk](mailto:saoek@ankl.dk); [post@teleindu.dk](mailto:post@teleindu.dk); [vp@vp.dk](mailto:vp@vp.dk); [compliance.nordic@westernunion.com](mailto:compliance.nordic@westernunion.com);

**From:** Henriette Fagerberg Erichsen  
**Sent:** 16 Feb 2016 13:36:49 +0100  
**To:** Høringer;Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** Underskrevet høringssvar til Finanstilsynet (Sagsnr.: 2016 - 682)

Hermed fremsendes Advokatrådets høringssvar over udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. og lov om finansielle rådgivere.

Med venlig hilsen

ADVOKAT  SAMFUNDET

**Henriette Fagerberg Erichsen**  
**Sekretær**

Advokatsamfundet, Kronprinsessegade 28, 1306 København K  
D +45 33 96 97 28  
[hfe@advokatsamfundet.dk](mailto:hfe@advokatsamfundet.dk) - [www.advokatsamfundet.dk](http://www.advokatsamfundet.dk)

Erhvervs- og Vækstministeriet  
Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

KRONPRINSESSEGADE 28  
1306 KØBENHAVN K  
TLF. 33 96 97 98

DATO: 16. februar 2016  
SAGSNR.: 2016 - 682  
ID NR.: 389624

[hoeringer@fnet.dk](mailto:hoeringer@fnet.dk) + [mtj@fnet.dk](mailto:mtj@fnet.dk) + [mvk@fnet.dk](mailto:mvk@fnet.dk)

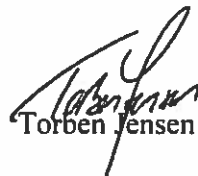
**Høring - over udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. og lov om finansielle rådgivere**

Ved e-mail af 11. februar 2016 har Finanstilsynet anmodet om Advokatrådets bemærkninger til ovennævnte udkast.

Det fremgår af pkt. 9 i de almindelige bemærkninger til lovforslaget, at et lovudkast har været sendt i høring fra den 11. til den 25. februar 2016. Der er ikke i lovforslaget angivet nogen begrundelse for, hvorfor udgangspunktet om en høringsfrist på mindst 4 uger er fraveget, og Advokatrådet skal derfor opfordre til, at der i det lovforslag, der fremsættes for Folketinget, redegøres nærmere for den korte høringsfrist.

Advokatrådet finder i øvrigt ikke grundlag for at udtale sig i sagen.

Med venlig hilsen

  
Torben Jensen

**From:** Merete Lykke Rasmussen  
**Sent:** 15 Feb 2016 13:47:36 +0000  
**To:** Høringer  
**Cc:** Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** SV: [sekretaer] Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Til Finanstilsynet

Den Danske Aktuarforening takker for at have modtaget udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring. Foreningen har ingen bemærkninger til forslaget.

Med venlig hilsen

Merete Lykke Rasmussen  
Sekretær i Den Danske Aktuarforening



---

**Fra:** sekretaer@aktuarforeningen.dk [mailto:sekretaer@aktuarforeningen.dk] På vegne af Høringer

**Sendt:** 11. februar 2016 16:24

**Til:** sekretaer <sekretaer@aktuarforeningen.dk>

**Emne:** [sekretaer] Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Høringer (11.02.2016 16:21:00):

Hermed sendes udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Lovforslaget vil blive en del af det samlelovsforslag, der tidligere har været sendt i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015, og som bl.a. skal gennemføre dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) i lov om finansiel virksomhed og en række andre love på det finansielle område.

Denne del af lovforslaget har ligeledes til formål at gennemføre dele af MiFID II og vedrører to områder; dels nye og skærpede investorbekyttelsesregler vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne, dels krav til lønpolitikker og aflønning af ansatte i værdipapirhandlere omfattet af MiFID II samt for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere.

Vi er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, inden det skal fremsættes i Folketinget. Bemærkningerne imødeses senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 12.00.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk).



Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Juul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

Med venlig hilsen

**Mette Tidemann Juul**  
vicekontorchef, cand.jur.  
Juridisk kontor



Arhusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 82 92  
<mailto:mtj@ftnet.dk>  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

**From:** Anne Kirkegaard  
**Sent:** 12 Feb 2016 15:05:42 +0000  
**To:** Høringer;Mette Tidemann Juul (FT);Marte Volckmar Kaasa (FT)  
**Subject:** Svar fra KUM - forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed mv.

Til orientering har Kulturministeriet ikke bemærkninger til den fremsendte høring.  
Mvh. Anne Kirkegaard

**Anne Kirkegaard**  
Ledelsessekretær | M 25 56 91 42 | [ank@kum.dk](mailto:ank@kum.dk)



---

**Fra:** Høringer [<mailto:Hoeringer@FTNET.DK>]

**Sendt:** 11. februar 2016 16:22

**Til:** [samfund@advokatsamfundet.dk](mailto:samfund@advokatsamfundet.dk); [disek@dabank.dk](mailto:disek@dabank.dk); [ae@aeraadet.dk](mailto:ae@aeraadet.dk); [pote@atp.dk](mailto:pote@atp.dk);  
**Arbejdsskadestyrelsen;** [mail@dbmf.dk](mailto:mail@dbmf.dk); [denmark@intertrustgroup.com](mailto:denmark@intertrustgroup.com); [dvca@dvca.dk](mailto:dvca@dvca.dk);  
[nationalbanken@nationalbanken.dk](mailto:nationalbanken@nationalbanken.dk); [info@shipowners.dk](mailto:info@shipowners.dk); [danmarks@skibskredit.dk](mailto:danmarks@skibskredit.dk); [daf@shareholders.dk](mailto:daf@shareholders.dk);  
[jmn@shareholders.dk](mailto:jmn@shareholders.dk); [fk@shareholders.dk](mailto:fk@shareholders.dk); [struwe@post9.tele.dk](mailto:struwe@post9.tele.dk); [da@da.dk](mailto:da@da.dk); [info@danskbyggeri.dk](mailto:info@danskbyggeri.dk);  
[de@de.dk](mailto:de@de.dk); [hoeringssager@danskerhverv.dk](mailto:hoeringssager@danskerhverv.dk); [dfim@forsikringogpension.dk](mailto:dfim@forsikringogpension.dk); [di@di.dk](mailto:di@di.dk); [dirf@dirf.dk](mailto:dirf@dirf.dk);  
**Sekretariat@dk-r.dk;** [metal@danskmetal.dk](mailto:metal@danskmetal.dk); [jlr@lundorff.dk](mailto:jlr@lundorff.dk); [hhk@danskeadvokater.dk](mailto:hhk@danskeadvokater.dk); [dfi@dfi.dk](mailto:dfi@dfi.dk);  
[mail@danskemaritime.dk](mailto:mail@danskemaritime.dk); [regioner@regioner.dk](mailto:regioner@regioner.dk); [sekretaer@aktuarforeningen.dk](mailto:sekretaer@aktuarforeningen.dk); [ddf@finansanalytiker.dk](mailto:ddf@finansanalytiker.dk);  
[info@fondsmæglerforeningen.dk](mailto:info@fondsmæglerforeningen.dk); [info@ejendomsforeningen.dk](mailto:info@ejendomsforeningen.dk); [eof@eof.dk](mailto:eof@eof.dk); [formand@fdfa.dk](mailto:formand@fdfa.dk);  
[het@fdih.net](mailto:het@fdih.net); [post@finansogleasing.dk](mailto:post@finansogleasing.dk); [post@finansforbundet.dk](mailto:post@finansforbundet.dk); [mail@finanshus.dk](mailto:mail@finanshus.dk);  
[mail@finansielstabilitet.dk](mailto:mail@finansielstabilitet.dk); [mail@finansraadet.dk](mailto:mail@finansraadet.dk); [fa@fanet.dk](mailto:fa@fanet.dk); **1 - KFST Forbrugerombudsmanden (KFST);**  
[hoeringer@fbr.dk](mailto:hoeringer@fbr.dk); [carsten.scheffel@allianz.com](mailto:carsten.scheffel@allianz.com); [ane.marie.christensen@nordea.com](mailto:ane.marie.christensen@nordea.com);  
[andelskasseforeningen@jak.dk](mailto:andelskasseforeningen@jak.dk); [fdr@fdr.dk](mailto:fdr@fdr.dk); [stella.yee-hansen@forexbank.dk](mailto:stella.yee-hansen@forexbank.dk); [fp@forsikringogpension.dk](mailto:fp@forsikringogpension.dk);  
[fk@fmf.dk](mailto:fk@fmf.dk); [info@frivilligraadet.dk](mailto:info@frivilligraadet.dk); [fsr@fsr.dk](mailto:fsr@fsr.dk); [ftf@ftf.dk](mailto:ftf@ftf.dk); [gii@gii.dk](mailto:gii@gii.dk); [f.lindelov@g-icap.dk](mailto:f.lindelov@g-icap.dk); [agr@horesta.dk](mailto:agr@horesta.dk);  
[hvr@hvr.dk](mailto:hvr@hvr.dk); [isobro@isobro.dk](mailto:isobro@isobro.dk); [info@ifb.dk](mailto:info@ifb.dk); [formand@isaca.dk](mailto:formand@isaca.dk); [itb@itb.dk](mailto:itb@itb.dk); [kk@kommunekredit.dk](mailto:kk@kommunekredit.dk);  
[kl@kl.dk](mailto:kl@kl.dk); [saj@kromannreumert.com](mailto:saj@kromannreumert.com); [kob@experian.dk](mailto:kob@experian.dk); [hoering@lf.dk](mailto:hoering@lf.dk); [pt@swlp.dk](mailto:pt@swlp.dk);  
[info@baeredygtigtlandbrug.dk](mailto:info@baeredygtigtlandbrug.dk); [lo@lo.dk](mailto:lo@lo.dk); **Sekretariatet@lopi.dk;** [info@ld.dk](mailto:info@ld.dk);  
[Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com](mailto:Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com); [corporate-centre-dk@nets.eu](mailto:corporate-centre-dk@nets.eu); [mw@mybanker.dk](mailto:mw@mybanker.dk);  
[sekretariat@parcelhus.dk](mailto:sekretariat@parcelhus.dk); [bi3@post.dk](mailto:bi3@post.dk); [mail@realkreditforeningen.dk](mailto:mail@realkreditforeningen.dk); [rr@realkreditraadet.dk](mailto:rr@realkreditraadet.dk);  
[rbb@regionalebanker.dk](mailto:rbb@regionalebanker.dk); [revisor@revisornaevnet.dk](mailto:revisor@revisornaevnet.dk); [revisortilsynet@erst.dk](mailto:revisortilsynet@erst.dk); [info@riqsrevisionen.dk](mailto:info@riqsrevisionen.dk);  
[oc@di.dk](mailto:oc@di.dk); [saoek@ankl.dk](mailto:saoek@ankl.dk); [post@teleindu.dk](mailto:post@teleindu.dk); [vp@vp.dk](mailto:vp@vp.dk); [compliance.nordic@westernunion.com](mailto:compliance.nordic@westernunion.com);  
[ro@fo.stm.dk](mailto:ro@fo.stm.dk); [ro@gl.stm.dk](mailto:ro@gl.stm.dk); **BM Postkasse;** [dt@datatilsynet.dk](mailto:dt@datatilsynet.dk); [erst@erst.dk](mailto:erst@erst.dk); **1-DEP Erhvervs- og**  
**Vækstministeriets officielle postkasse;** **Finansministeriets postkasse;** [fmn@fmn.dk](mailto:fmn@fmn.dk); [jm@jm.dk](mailto:jm@jm.dk); [km@km.dk](mailto:km@km.dk);  
**EFKM - Energi-, Forsynings- og Klimaministeriet;** **Kulturministeriet;** **Miljø- og Fødevareministeriets**  
**Departement;** **UIBM Hovedpostkasse;** [sim@sim.dk](mailto:sim@sim.dk); [sum@sum.dk](mailto:sum@sum.dk); **Moderniseringsstyrelsen;** [pvs@dkpto.dk](mailto:pvs@dkpto.dk);  
[skm@skm.dk](mailto:skm@skm.dk); [stm@stm.dk](mailto:stm@stm.dk); **Søfartsstyrelsen Hovedpostkasse (SFS);** [trm@trm.dk](mailto:trm@trm.dk); [ipos@atp.dk](mailto:ipos@atp.dk); **D-DEP -**  
**enhedspostkasse;** [um@um.dk](mailto:um@um.dk); **UVM - UVMIPPOST;** **1 - KFST Officiel hovedpostkasse**

**Cc:** Mike Pii

**Emne:** Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring

Hermed sendes udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og lov om finansielle rådgivere i høring.

Lovforslaget vil blive en del af det samlede lovforslag, der tidligere har været sendt i høring i perioden fra den 16. november til den 21. december 2015, og som bl.a. skal gennemføre dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) i lov om finansiel virksomhed og en række andre love på det finansielle område.

Denne del af lovforslaget har ligeledes til formål at gennemføre dele af MiFID II og vedrører to områder; dels nye og skærpede investorbekyttelsesregler vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne, dels krav til lønpolitikker og aflønning af ansatte i værdipapirhandlere omfattet af MiFID II samt for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere.

Vi er interesseret i at modtage bemærkninger til lovforslaget, inden det skal fremsættes i Folketinget. Bemærkningerne imødeses senest torsdag den 25. februar 2016 kl. 12.00.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til [hoeringer@ftnet.dk](mailto:hoeringer@ftnet.dk) med kopi til [mtj@ftnet.dk](mailto:mtj@ftnet.dk) og [mvk@ftnet.dk](mailto:mvk@ftnet.dk). Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til vicekontorchef Mette Tidemann Juul på tlf. 33 55 82 92 eller specialkonsulent Marte Volckmar Kaasa på tlf. 33 55 83 72.

Med venlig hilsen

**Mette Tidemann Juul**  
vicekontorchef, cand jur.  
Juridisk kontor



Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 82 92  
<mailto:mtj@ftnet.dk>  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

Erhvervs- og Vækstministeriet - Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

KRONPRINSESSEGADE 28  
1306 KØBENHAVN K  
TLF. 33 96 97 98

DATO: 18. december 2015  
SAGSNR.: 2015 - 4293  
ID NR.: 380782

[ministerbetjening@ftnet.dk](mailto:ministerbetjening@ftnet.dk) [bch@ftnet.dk](mailto:bch@ftnet.dk) [cht@ftnet.dk](mailto:cht@ftnet.dk)

### Høring - udkast til tre lovforslag fra Finanstilsynet

Ved e-mail af 16. november 2015 har Erhvervs- og Vækstministeriet - Finanstilsynet anmodet om Advokatrådets bemærkninger til ovennævnte forslag.

Advokatrådet har følgende bemærkninger:

Det følger forslaget til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. § 1, nr. 19 vedrørende ny § 84 m, at Finanstilsynets pligt til at offentliggøre påtaler, påbud og administrative bødeforlæg udvides i forhold til gældende ret, herunder således at der skal ske offentliggørelse også i sager, der vedrører fysiske personer.

Det fremgår af bemærkningerne til forslaget som konkret begrundelse for offentliggørelsespligten, dels at forslaget er nødvendigt til gennemførelse af direktivets art. 34, og dels at "Offentliggørelsen af afgørelser er et vigtigt redskab for de kompetente myndigheder til at informere markedsdeltagerne om, hvilken adfærd der betragtes som en overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen."

Advokatrådet bemærker, at offentliggørelse af den fysiske persons navn synes helt unødvendig i forhold til formålet om generel information om ulovlig adfærd. Advokatrådet har noteret sig, at offentliggørelse efter forslaget skal ske anonymiseret, medmindre samfundsmæssige hensyn til offentliggørelse af navnet vurderes at veje tungere end hensynet til personen. Advokatrådet antager herefter, at anonymiseret offentliggørelse bliver den klare hovedregel.

Med venlig hilsen

  
Torben Jensen

Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

ATT:  
[ministerbetjening@ftnet.dk](mailto:ministerbetjening@ftnet.dk)  
[bch@ftnet.dk](mailto:bch@ftnet.dk)  
[cht@ftnet.dk](mailto:cht@ftnet.dk)

KAPITALMARKEDS-  
AFDELINGEN  
TELEFON: 3363 6101

Havnegade 5  
1093 København K  
Telefon: 3363 6363

[www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk)  
[nationalbanken@nationalbanken.dk](mailto:nationalbanken@nationalbanken.dk)

Sagsnr.: 151189  
Dokumentnr.: 1496457

16. december 2015

### **Svar på høring om forslag til lov om kapitalmarkeder og andre love**

Ved brev af 16. november 2015 har Finanstilsynet sendt forslag til lov om kapitalmarkeder, forslag til ændring af lov om værdipapirhandel m.v. og forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v. i høring.

Det er et betydeligt reguleringsinitiativ inden for kapitalmarkedsområdet, der implementerer og tilpasser dansk lovgivning til flere væsentlige EU-retsakter. Nationalbanken finder, at lovforslagene har en god systematik, der vil tilpasse dansk lovgivning til EU-reguleringen på en overskuelig måde.

I forslag til lov om kapitalmarkeder er der foreslået ændringer angående Nationalbankens adgang til at oprette konti i en værdipapircentral som kontoførende institut og angående klageadgang til Erhvervsankenævnet. Nationalbanken finder ikke grundlag for disse ændringer.

Nationalbanken overvåger specifikke registrerede betalingssystemer og offentliggør sine overordnede konklusioner herom. I forhold til indførelsen af tavshedspligt for Nationalbankens ansatte skal det sikres, at det fortsat er muligt.

Nationalbanken modtager sikkerhedsstillelse for bl.a. afviklingskreditter til VP og detailclearingerne i henhold til bestemmelsen om risikoafdækning. Beskrivelsen heraf i lovbemærkningerne skal tage højde for, at Nationalbankens intradag-kredit og dermed pant kan løbe over flere kalenderdage.

Vedrørende bestemmelsen om tidspunktet for retsvirkningens indtræden ved registreringer af rettigheder i en værdipapircentral er det hensigtsmæssigt, at lovgivningen tager højde for, at dele af VP's afvikling vil migrere til den nye fælleseuropæiske afviklingsplatform Target2-Securities.

Med venlig hilsen

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'K. Bilotft', written in a cursive style.

Karsten Bilotft



Danish  
Shipowners'  
Association



Rederiforeningen  
af 2010



Bilfærgernes  
Rederiforening

Finanstilsynet

Att.: Specialkonsulent Barbara Hoffmann Christiansen og specialkonsulent  
Christian Turley

Århusgade 110

2100 København Ø

Danmark

Pr. mail til: [ministerbetjening@ftnet.dk](mailto:ministerbetjening@ftnet.dk), [bch@ftnet.dk](mailto:bch@ftnet.dk) og [cht@ftnet.dk](mailto:cht@ftnet.dk)

15. december 2015

Sagsnr. 15-550

## **Hørings svar til lovforslag om ændring af lov om værdipapirhandel m.v., lovforslag om ændring af lov om finansiel virksomhed og forslag til lov om kapitalmarkeder**

Hermed bekræftes modtagelsen af Finanstilsynets høringsbrev af 16. november 2015 vedrørende de ovennævnte lovforslag, som har til formål at gennemføre en række EU-retsakter.

Rederiforeningerne støtter den generelle udmelding på dialogmødet den 9. december 2015 om, at der generelt tilsigtes en minimumsimplementering med lovforslagene. Dette er også i overensstemmelse med regeringsprincipperne om, at "den nationale regulering som udgangspunkt ikke bør gå videre end minimumskravene i EU-reguleringen" og at: "danske virksomheder ikke bør stilles dårligere i den internationale konkurrence, hvorfor implementeringen ikke bør være mere byrdefuld end den forventede implementering i sammenlignelige EU-lande".

Rederiforeningerne er betænkelige ved, at detaljerede krav forudsættes at fremgå af mange forskellige bekendtgørelser, da det bliver vanskeligt for virksomhederne at opnå et overblik over reglerne. Rederiforeningen henstiller derfor, at reglerne samles og forenkles.

Rederiforeningerne har derudover følgende detaljerede bemærkninger til to af lovforslagene.

### **Foreslåede ændringer i værdipapirhandelsloven**

Lovforslaget betyder, at reglerne om bl.a. insiderregler og markedsmissbrug flyttes ud af værdipapirhandelsloven, da reguleringen heraf fremadrettet følger af EU's

markedsmisbrugsforordning. Derudover gennemfører lovforslaget de dele af markedsmisbrugsforordningen, der kræves implementeret i national lovgivning (primært tilsyns- og sanktionsbestemmelser samt offentliggørelse af beslutninger). Flere medlemsstater havde implementeret det tidligere markedsmisbrugsdirektiv forskelligt, dvs. at der ikke er ens regler i alle landene. Markedsmisbrugsforordningen skal skabe ensartede og klarere rammer til imødegåelse af markedsmisbrug i det indre marked.

- Da reglerne i markedsmisbrugsforordningen skal anvendes direkte i såvel Danmark som i de øvrige EU-lande, henstiller Rederiforeningerne, at der udarbejdes vejledningsmateriale, der forklarer de nye regler over for udstedere mv.

I de eksisterende regler er der ikke et krav om, at udsteder automatisk skal underrette Finanstilsynet, når udsteder udsætter offentliggørelsen af intern viden. Markedsmisbrugsforordningen pålægger udstederne at udarbejde redegørelser om baggrunden for udsættelsen af offentliggørelse. DI, Rederiforeningen og Dansk Erhverv har i oktober 2014 sendt et fællesbrev til Finanstilsynet og argumenteret for, at redegørelserne alene skal indsendes til Finanstilsynet efter tilsynets anmodning, idet det vil være mindst byrdefuldt for danske børsnoterede virksomheder.

- Rederiforeningen påpeger derfor, at det fremgår af lovbemærkningerne, at redegørelserne kun skal indsendes til Finanstilsynet på konkret anmodning fra Finanstilsynet.

### **Forslag til ny lov om kapitalmarkeder**

Den nye kapitalmarkedslov vil pr. 1. januar 2017 erstatte værdipapirhandelsloven. Den nye hovedlov skal sikre, at reglerne fortsat er anvendelige, tidssvarende og sammenhængende samt fjerne overflødig regulering.

Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen for så vidt angår udstedere, der aflægger års- og delårsrapport efter årsregnskabsloven har adgang til at foretage en regnskabskontrol af de noterede selskaber.

I den gældende § 83 b i værdipapirhandelsloven fremgår, at kontrollen hvert år omfatter op til 20 procent af de omfattende udstedere, der udvælges ud fra en risikomæssig betragtning og ved tilfældig udvælgelse. I forslaget til § 264 fremgår ikke en tilsvarende begrænsning i antallet af virksomheder, der årligt kan udtages til regnskabskontrol.

- Rederiforeningerne gør opmærksom på, at der sikres en fornuftig balance mellem kontrolbehovet og de administrative byrder, som udstederne vil blive påført på grund af denne kontrol.



Det fremgår af Justitsministeriets vejledning om lov kvalitet fra 2005, at det i hvert enkelt tilfælde nøje bør overvejes, om det er overhovedet er nødvendigt – med eller uden retskendelse – at tillægge offentlige myndigheder adgang til privat ejendom, herunder om andre og mindre indgribende kontrolforanstaltninger kan anses for tilstrækkelige.

- Rederiforeningerne mener derfor, at der er behov for nærmere retningslinjer i forhold til den praktiske udførelse af Finanstilsynets tilsyns- og kontrolopgaver.

Danmarks Rederiforening står naturligvis til rådighed for en uddybning af høringssvaret eller spørgsmål til samme.

Med venlig hilsen

Henriette Ingvarsdén  
Mobil: 20330609  
E-mail: hei@shipowners.dk

Finanstilsynet  
Att.: Barbara Hoffmann Christiansen  
Århusgade 110  
København Ø

Sendt til [ministerbetjening@ftnet.dk](mailto:ministerbetjening@ftnet.dk), med kopi til  
[bch@ftnet.dk](mailto:bch@ftnet.dk) og [cht@ftnet.dk](mailto:cht@ftnet.dk)

21. december 2015

## **Høring over lov om kapitalmarkeder, lov om ændring af lov værdipapirhandel mv. og lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere mv.**

Dansk Erhverv har den 16. november 2015 modtaget høring over lov om kapitalmarkeder, lov om ændring af lov værdipapirhandel mv., samt lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere mv. fra Finanstilsynet, og har følgende bemærkninger til de tre lovforslag.

### **Generelle bemærkninger**

Dansk Erhverv kan tilslutte sig lovforslagenes overordnede formål om en øget handelsgennemsigtighed til fordel for investorerne, et styrket forbrugerbeskyttelsesniveau og en bedre konkurrence mellem de aktører, der er til stede på kapitalmarkederne. Dansk Erhverv bakker op om, at det sikres, at reglerne er anvendelige, tidsvarende og sammenhængende og at der fjernes overflødig regulering.

Dansk Erhverv er af den opfattelse, at danske virksomheder ikke skal pålægges yderligere byrder. Administrative byrder er en belastning for danske virksomheder og svækker bl.a. virksomhedernes internationale konkurrenceevne.

Det er derfor også Dansk Erhvervs opfattelse, at regeringen skal sikre, at EU-lovgivningen som udgangspunkt ikke overimplementeres i Danmark, hvilket Erhvervs- og Vækstminister Troels Lund Poulsen tidligere har meldt ud den 20. november 2015 med regeringens fem principper for implementering af erhvervsrettet EU-regulering i Danmark. Idet der i forhold til disse tre lovforslag ikke er oplyst om, hvorvidt der er lagt op til en overimplementering, lægger Dansk Erhverv til grund, at der ikke vil ske en overimplementering af retsakterne.

Dansk Erhverv har videre noteret sig, at hvor der er overført regler fra de tidligere love, og hvor bestemmelserne ordlyd er ændret, er der tale om præciseringerne, uden der er tilsigtet ændringer i retspraksis. Dette blev oplyst på dialogmødet hos Finanstilsynet den 9. december 2015.

## **Specifikke bemærkninger**

*Lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v.*

Lovforslagets §1, nr. 6, der vedrører ophævelsen af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 1-6.

Det fremgår af den nugældende værdipapirhandelslovens §27, stk. 1-6, 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 realitetsgrundsætninger, idet Dansk Erhverv bemærker, at Finanstilsynet ved dialogmødet den 9. december 2015 oplyste, at der netop ikke tilsigtes en ændring i praksis. Realitetsgrundsætningen er ekstrem væsentlig for de berørte virksomheder, da bestemmelsen angiver retningen for, hvornår information skal tilgå markedet og da overtrædelse af reglerne medfører overordentligt store bøder.

*Lov om kapitalmarkeder*

Lovforslagets § 264 om regnskabskontrol.

Efter de nugældende regler om regnskabskontrol i værdipapirhandelslovens § 83b, stk. 1-6 fremgår det, at der årligt alene udtages op til 20 pct. af udstedere til kontrol. Ved ændringen er der ikke længere begrænsninger i antallet af udstedere, der udtages til kontrol. En kontrol er administrativt byrdefuld for virksomheden og bør derfor alene foretages, hvis ikke målet kan opnås ved anvendelse af mindre indgribende foranstaltninger. Dansk Erhverv bemærker, at der på dialogmødet i Finanstilsynet den 9. december 2015 blev oplyst, at tilsynet ikke forventer, at der i praksis vil blive udtaget mere end 20 pct. til kontrol.

Lovforslagets §267 om tilsyn- og kontrolundersøgelser uden retskendelse.

Der åbnes med lovforslaget op for foretagelse af kontrolbesøg uden retskendelse. Det er Dansk Erhvervs opfattelse, at et sådan instrument er en voldsom indgrebsbeføjelse og alene skal anvendes, som sidste mulighed. Dansk Erhverv bemærker i den forbindelse, at det fremgår klart af bemærkningerne, at det er en betingelse for anvendelse af bestemmelsen, at formålet ikke kan opnås ved brug af en mindre indgribende foranstaltning. Det fremgår endvidere af bemærkningerne, at Finanstilsynet er underlagt et proportionalitetsprincip, hvorfor den mindst indgribende beføjelse altid skal anvendes. Vi forventer, at Finanstilsynet er særdeles opmærksomme herpå.

Dansk Erhverv uddyber naturligvis gerne ovenstående.

Med venlig hilsen

Henrik Lundgaard Sedenmark  
Chefkonsulent

Finanstilsynet  
 Att.: Barbara Hoffmann Christiansen  
 Aarhusgade 110  
 2100 København Ø

Dansk Industri  
 Confederation of Danish Industry

E-mail: [ministerbetjening@ftnet.dk](mailto:ministerbetjening@ftnet.dk)  
 Kopi til [bch@ftnet.dk](mailto:bch@ftnet.dk) og [cht@ftnet.dk](mailto:cht@ftnet.dk).

## **Høring over udkast til ændring af lov om værdipapirhandel mv., udkast til forslag om lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere mv.**

Finanstilsynet har den 16. november 2015 sendt udkast til tre lovforslag i høring med høringsfrist den 21. december 2015.

1. Forslag til ændring af lov om værdipapirhandel m.v. som følge af EU's markedsmissbrugsforordning (MAR), der skal gælde fra 1. juli 2016 til 1. januar 2017,
2. Forslag til lov om kapitalmarkeder, der fra 1. januar 2017 skal erstatte lov om værdipapirhandel m.v., og
3. Forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v., skal gennemføre EU direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) og direktivlignende bestemmelser (MiFIR).

DI finder det indledningsvist vigtigt, at der generelt tilsigtes en minimumsimplementering af EU-reguleringen. Det er samtidig vigtigt, at reglerne bliver så klare og overskuelige som muligt for de virksomheder, der berøres af de nye regler.

Nedenfor følger DI's uddybende bemærkninger til de tre lovforslag.

### **Ad. 1) Ændringer i værdipapirhandelsloven**

Lovforslaget lægger op, at reglerne om bl.a. insiderregler og markedsmissbrug flyttes ud af værdipapirhandelsloven, da reguleringen heraf fremadrettet følger af EU's markedsmissbrugsforordning. Derudover gennemfører lovforslaget de dele af markedsmissbrugsforordningen, der kræves implementeret i national lovgivning (primært tilsyns- og sanktionsbestemmelser samt offentliggørelse af beslutninger).

Flere medlemsstater havde implementeret det tidligere markedsmissbrugsdirektiv forskelligt, dvs. at der ikke er ens regler i alle landene. Markedsmissbrugsforordningen skal således skabe ensartede og klarere rammer til imødegåelse af markedsmissbrug i det indre marked.

Da reglerne i markedsmisbrugsforordningen skal anvendes direkte i såvel Danmark som i de øvrige EU-lande, finder DI, at der behov for vejledningsmateriale, der forklarer de nye regler over for udstedere mv.

### **Tilsyns- og offentliggørelsesregler**

Der lægges op til en ny bestemmelse (§84 M) i Værdipapirhandelsloven, hvorefter Finanstilsynet på sin hjemmeside offentliggør påtaler, påbud, administrative bødeforlæg og politianmeldelser. Hvis en sag er overgivet til politimæssig efterforskning, og der er faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde, skal dommen, bødevetagelsen eller et resume heraf offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside. Derimod vil det ikke fremgå af Finanstilsynets hjemmeside, hvis virksomheden eksempelvis frifindes, eller at politianmeldelsen efterfølgende trækkes tilbage.

I § 289, stk. 2 i lovforslaget om kapitalmarkeder fremgår imidlertid som noget nyt, at Finanstilsynet på sin hjemmeside kan offentliggøre frifindende domme, påtaleopgivelse og tiltalefrafald, hvis den berørte fysiske eller juridiske person ønsker dette. Kapitalmarksloven vil dog først træde i kraft 1. januar 2017, hvorimod ændringerne i værdipapirhandelsloven allerede vil træde i kraft den 1. juli 2016.

DI finder, at der bør tilføjes en bestemmelse omkring offentliggørelse af frifindende domme, påtaleopgivelse og tiltalefrafald i forslaget til Værdipapirhandelslovens § 84M, der gælder i perioden fra 1. juli 2016 til 1. januar 2017.

### **Offentliggørelse af intern viden**

Det fremgår af markedsmisbrugsforordningens artikel 17, at en udsteder hurtigst mulig skal offentliggøre intern, der direkte vedrører denne udsteder.

Det er uklart, hvorvidt markedsmisbrugsforordningen ændrer den hidtidige velfungerende og veletablerede danske tilgang og praksis, der baserer sig på den såkaldte "realitetsgrundsætning", dvs. at oplysning til markedet først skal ske, når et forhold er indtrådt.

Såfremt forslaget vil betyde en ændring i den hidtidige danske praksis, kan det blive vanskeligere for udstederne at afgøre, hvornår intern viden skal offentliggøres, og det kan lede til offentliggørelse af ny information, der efterfølgende vil skulle korrigeres. Dette kan skabe unødigt støj i markedet.

DI finder, at der er behov for en nærmere afklaring og tydeliggørelse af hvilke rammer, som fremadrettet vil gælde i forhold til tidspunktet for offentliggørelse af intern viden.

### **Udsættelse af offentliggørelse af intern viden**

I de eksisterende regler er der ikke et krav om, at udsteder automatisk skal underrette Finanstilsynet, når udsteder udsætter offentliggørelsen af intern viden. Markedsmisbrugsforordningen pålægger udstederne at udarbejde redegørelser om baggrunden for udsættelsen af offentliggørelse.

DI, Rederiforeningen og Dansk Erhverv har i oktober 2014 sendt et fællesbrev til Finanstilsynet og argumenteret for, at redegørelserne alene skal indsendes til Finanstilsynet efter tilsynets anmodning, idet det vil være mindst byrdefuldt for danske børsnoterede virksomheder.

Det er uklart af lovbemærkningerne, om redegørelserne kun skal indsende til Finanstilsynet på konkret anmodning fra tilsynet, eller om udstedere skal indsende redegørelserne til Finanstilsynet hver eneste gang udsættelsesadgangen anvendes. DI finder fortsat, at der bør vælges den tilgang, der er mindst byrdefuld for de børsnoterede danske virksomheder, dvs. at der kun skal indsende redegørelse til Finanstilsynet på dennes anmodning.

## **Ad. 2) Forslag til lov om kapitalmarkeder**

Den nye kapitalmarkedslov vil pr. 1. januar 2017 erstatte værdipapirhandelsloven. Den nye hovedlov skal sikre, at reglerne fortsat er anvendelige, tidssvarende og sammenhængende samt fjerne overflødig regulering.

### **Regnskabskontrol**

Finanstilsynet (og Erhvervsstyrelsen for så vidt angår udstedere, der aflægger års- og delårsrapport efter årsregnskabsloven) har adgang til at foretage en regnskabskontrol af de noterede selskaber. Formålet med regnskabskontrollen af årsrapporter og delårsrapporter er at bidrage til en konsekvent anvendelse af de relevante regnskabsregler.

I den gældende § 83 b i værdipapirhandelsloven fremgår, at kontrollen hvert år omfatter op til 20 pct. af de af omfattede udstedere, der udvælges ud fra en risikomæssig betragtning og ved tilfældig udvælgelse.

I forslaget til § 264 fremgår ikke en tilsvarende begrænsning i antallet af virksomheder, der årligt kan udtages til regnskabskontrol. Baggrunden for dette er uklar. Det, der kan tale for en udvidet kontroladgang, er muligheden for at kunne foretage en temabaseret kontrol af udvalgte punktnedslag i års- og delårsrapporter for en bredere kreds af udstedere. Omvendt kan en øget regnskabskontrol påføre udstedere ekstra byrder og omkostninger.

DI finder det vigtigt, at der sikres en fornuftig balance mellem kontrolbehovet og de administrative byrder, som udstederne vil blive påført på grund af denne kontrol.

### **Tilsyn og kontrol uden retskendelse**

Det fremgår af forslaget til § 267, at Finanstilsynet til enhver tid mod behørig legitimation og uden retskendelse kan foretage tilsyns- og kontrolundersøgelser hos de virksomheder, der har pligter i henhold til de regler, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed, samt leverandører og underleverandører til disse virksomheder med henblik på at indhente oplysninger om den outsourcete aktivitet.

Der lægges som noget nyt op til at give Finanstilsynet hjemmel til at foretage kontrolundersøgelse af udstedere, der ikke er finansielle virksomheder, samt foretage kontrolundersøgelser af virksomheder, der ikke er under Finanstilsynets tilsyn. Udvidelsen begrundes i lovforslaget med henvisning til EU's gennemsigtighedsdirektiv og ESMA's retningslinjer.

DI finder, at det er uklart, i hvilket omfang disse EU-regler kræver en adgang for myndighederne til at foretage kontrolundersøgelser uden retskendelse. DI finder, at myndigheders adgang til den privat ejendom uden retskendelse rejser retssikkerhedsmæssige betænkeligheder.

DI skal henlede opmærksomheden på, at der i Justitsministeriets vejledning om lovqualität fra 2005 fremgår, at det i hvert enkelt tilfælde nøje bør overvejes, om det er overhovedet er nødvendigt – med eller uden retskendelse – at tillægge offentlige myndigheder adgang til privat ejendom, herunder om andre og mindre indgribende kontrolforanstaltninger kan anses for tilstrækkelige.

DI skal samtidig understrege vigtigheden af, at virksomhederne beskyttes mod selvinkriminering. Dette vigtige princip kan udledes af Den Europæiske Menneskerettighedskonventions artikel 6.

DI finder, at der er behov nærmere retningslinjer i forhold til den praktiske udførelse af Finanstilsynets tilsyns- og kontrolopgaver.

### **Oplysningsforpligtelser**

Kapitel 9 i udkastet til kapitalmarkedslov regulerer oplysningsforpligtelserne for udstedere. Det fremgår i de generelle lovbemærkninger punkt 2.2.8 "Oplysningsforpligtelser", at de gældende regler i værdipapirhandelsloven og udstederbekendtgørelsen fungerer fornuftigt og hensigtsmæssigt. DI er enig heri.

Det fremgår endvidere af lovbemærkningerne, at Erhvervs- og Vækstministeriet har overvejet, om der skal ske en overimplementering af reglerne fra gennemsigtighedsdirektivet til ligeledes at omfatte udstedere af omsættelige værdipapirer, der handles på en MHF (multilateral handelsfacilitet) eller en OHF (ny kategori af organiseret handelsplads). Ministeriet har dog valgt en tekstnær implementering af kravene i gennemsigtighedsdirektivet, således at disse krav alene vil finde anvendelse for udstedere, der har finansielle instrumenter optaget til handel på et reguleret marked. DI finder det positivt, at der ikke sker en overimplementering på dette område.

### **Ad. 3) Ændring af lov om finansiell virksomhed mv.**

Udkastet til lov om ændring af lov om finansielle virksomheder og lov om finansielle rådgivere m.v. (herefter samlelovforslaget) skal gennemføre de dele af MiFID II, der som følge af gennemførelsen af det gældende MiFID-direktiv i dag er reguleret i lov om finansiell virksomhed og andre love.

## **Tilladelse som CO2-kvotebyder**

Lov om finansiel virksomhed indeholder i dag et krav om, at CO2-kvotebydere skal have tilladelse af Finanstilsynet. I lyset af MiFID II lægges der op til en mindre justering af, hvilke virksomheder, der kan opnå tilladelse som CO2-kvotebyder og dermed opnå tilladelse til at byde på auktioner for drivhusgasemissioner (CO2-kvoter). Justeringen medfører ifølge lovbemærkningerne, at lidt færre personer fremover vil kunne blive CO2-kvotebydere. DI skal anmode om, at Finanstilsynet uddyber effekten af denne mindre justering.

\*\*\*

DI står naturligvis til rådighed, hvis dette høringssvar giver anledning til spørgsmål eller bemærkninger.

Med venlig hilsen

Morten Qvist Fog  
Chefkonsulent



Finanstilsynet  
Aarhusgade 110  
2100 København Ø

Att. Barbara Hoffmann Christiansen

Fremsendes via e-mail: ministerbetjening@ftnet.dk  
Kopi til: bch@ftnet.dk og cht@ftnet.dk

18. december 2015

## **Høring over udkast til forslag til ændring af lov om værdipapirhandel m.v., udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v.**

Dansk Investor Relations Forening ("DIRF") har gennemgået de dele af ovenfor nævnte udkast til lovforslag, som vurderes at være relevante for Investor Relations-området, og har således alene kommentarer til ændringer, der relaterer sig til dette område.

Det skal bemærkes, at de dele, der er mest relevante for Investor Relations-området, primært er indeholdt i markedsmisbrugsforordningen (MAR), som har direkte retsvirkende effekt i Danmark og allerede er vedtaget i EU-regi. Således knytter DIRF's nedenstående kommentarer sig primært til områder, der kræver implementering i dansk lovgivning, og hvor DIRF finder, at de nye regler risikerer at føre til øget markedsuanselig støj og uhensigtsmæssigheder i forhold til den fremtidige praktiske forvaltning af lovsættet.

DIRF takker for muligheden for at komme med bemærkninger.

DIRF har følgende bemærkninger:

- **Offentliggørelse af intern viden**

Det fremgår af MAR artikel 17, at en udsteder hurtigst mulig skal offentliggøre intern viden, der direkte vedrører denne udsteder. I MAR artikel 7 defineres intern viden som "specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på de heraf afledte finansielle instrumenter".

Den hidtidige danske tilgang og praksis vedrørende tidspunktet for oplysningsforpligtelses indtræden har baseret sig på den såkaldte "realitetsgrundsætning", dvs. at oplysning til markedet først skal ske, når et forhold er en realitet. Denne tidsmæssige rettesnor følger ikke direkte af MAR eller lovbemærkningerne hertil, og det er derfor uklart på nuværende tidspunkt, hvorvidt MAR ændrer "realitetsgrundsætningen", som vi kender

den i dag, og om denne fremover vil indgå som et led i fastlæggelsen af, hvornår oplysningspligten indtræder. Hvis dette ikke er tilfældet, kan det betragtes som en reel ændring, der kan betyde, at oplysningspligten fremover formelt vil indtræde tidligere, end det har været tilfældet hidtil. Uden "realitetsgrundsætningen" kan det blive vanskeligere for selskaberne at afgøre, hvornår intern viden skal offentliggøres, og det kan lede til offentliggørelse af ny information, der så efterfølgende må trækkes tilbage eller korrigeres. Det risikerer at foranledige unødige kursudsving og 'støj' i markedet, hvilket vi vurderer u hensigtsmæssigt, og det vil især kunne ramme investorer, som ikke har tilstrækkelig indsigt til at vurdere sandsynligheder og udfaldsscenerier. For at undgå sådanne situationer, vil selskaberne skulle anvende udsættelsesadgangen. Sådant har praksis også været i andre EU-lande, herunder blandt andet Tyskland. Vi anmoder Finanstilsynet om nærmere vejledning og afklaring på dette område, da netop god praksis i relation til håndteringen af den løbende oplysningspligt er særdeles afgørende for en god udførelse af det løbende Investor Relations-arbejde.

Endvidere fremgår det af MAR artikel 7 stk. 3, at "et midlertidigt skridt i en langstrakt proces betragtes som at være intern viden, hvis det i sig selv opfylder kriterierne for intern viden som fastsat i denne artikel". Dette er en ny formulering, som alt andet lige vurderes at kunne betyde, at selskaberne i langt højere grad end tidligere får brug for at benytte udsættelsesadgangen, da bortfald af anvendelsen af "realitetsgrundsætningen" i implementeringen af MAR kan fremrykke oplysningsforpligtelsen i forbindelse med længevarende processer, som for eksempel en større virksomhedshandel eller partneraftale. Vi anmoder Finanstilsynet om nærmere vejledning og afklaring på dette område.

- **Udsættelse af offentliggørelse af intern viden**

I de eksisterende regler er der ikke et krav om, at udsteder automatisk skal underrette Finanstilsynet, når udsættelsesadgangen benyttes. I MAR pålægges udsteder at udarbejde redegørelser for baggrunden for at udsætte offentliggørelse.

DIRF anmoder om, at Finanstilsynet i forbindelse med implementeringen af MAR i dansk lov fastholder de nuværende regler, hvorefter redegørelserne alene skal indsendes til Finanstilsynet efter tilsynets anmodning. Dette vil være mindst byrdefuldt for de danske børsnoterede virksomheder.

- **Offentliggørelse af påtaler, påbud, administrative bødeforlæg og politianmeldelser**

I forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. fremgår det af § 84 m, at Finanstilsynet på sin hjemmeside offentliggør påtaler, påbud, administrative bødeforlæg og politianmeldelser eller et resume heraf i sager om overtrædelse af bestemmelser i MAR, herunder navnet på virksomheden eller personen. Det fremgår endvidere, at offentliggørelse skal udskydes eller ske i anonymiseret form, hvis

- 1) offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller personen,
- 2) efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse,

- 3) offentliggørelsen vil true den finansielle stabilitet, eller
- 4) samfundsmæssige hensyn til offentliggørelsen af en persons navn må vurderes ikke at være proportionale med hensynet til personen.

Offentliggørelse af tilsynsreaktioner vil i særdeleshed være indgribende for fysiske personers integritet. DIRF anmoder derfor Finanstilsynet at foretage grundige proportionalitetsovervejelser i hver enkelt sag, der involverer offentliggørelse af personers navne, og således overveje, om offentliggørelse med navns nævnelse har en tilstrækkelig præventiv effekt i forhold til det indgreb, som offentliggørelsen vil være i vedkommendes personlige integritet.

§ 289, stk. 2 i lovforslaget om kapitalmarkeder fremgår det som noget nyt, at Finanstilsynet på sin hjemmeside kan offentliggøre frifindende domme, påtaleopgivelse og tiltalefrafald, hvis den berørte fysiske eller juridiske person ønsker dette. Kapitalmarkedsloven vil dog først træde i kraft 1. januar 2017, hvorimod ændringerne i værdipapirhandelsloven allerede vil træde i kraft den 1. juli 2016. DIRF finder derfor, at der også bør tilføjes en bestemmelse omkring offentliggørelse af frifindende domme, påtaleopgivelse og tiltalefrafald i forslaget til Værdipapirhandelslovens § 84 m, der gælder i perioden fra 1. juli 2016 til 1. januar 2017.

Såfremt der ønskes en uddybning af vores synspunkter, kan undertegnede kontaktes.

Med venlig hilsen

Dorte Samuelsen  
Medlems af DIRFs bestyrelse  
Formand for Foreningens Reguleringsudvalg

Dansk Investor Relations Forening (DIRF) er et aktivt, professionelt forum for udvikling af virksomheders Investor Relations. Foreningens ca. 250 medlemmer fra omkring 110 virksomheder har ansvar for IR i børsnoterede og andre selskaber, er rådgivere inden for IR eller er leverandører til IR-aktiviteterne.

Foreningens formål er at fremme kvaliteten i kommunikationen mellem børsnoterede selskaber og investorer i Danmark og i udlandet. Foreningen er grundlagt i 1988. Yderligere oplysninger om DIRF findes på hjemmesiden [www.dirf.dk](http://www.dirf.dk). Vedrørende regulering arbejder DIRF for, at love og regler er fornuftige, enkle og lette at forstå, lette at finde, konsistente, stabile og i harmoni med internationale regler og god praksis.

DIRF-kontakter i denne sag:

Dorte Samuelsen, medlem af DIRFs bestyrelse og formand for Reguleringsudvalget  
Partner, Guidance, mobil 20 23 62 54.

Hanne Leth Hillman, formand for DIRFs bestyrelse  
Senior Vice President for Investor Relations and Communications I Zealand Pharma, mobil 50 60 36 89

Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø  
[ministerbetjening@ftnet.dk](mailto:ministerbetjening@ftnet.dk); [bch@ftnet.dk](mailto:bch@ftnet.dk); [cht@ftnet.dk](mailto:cht@ftnet.dk)

29. december 2015

## Udkast til lovforslag om kapitalmarkeder m.fl.

Finanstilsynet har den 16. november 2015 sendt følgende udkast til lovforslag i høring:

- 1) Udkast til forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. (ændringer som følge af forordningen om markedsmisbrug)
- 2) Udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder
- 3) Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v. (gennemførelse af direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) og ændringer som følge af den tilhørende forordning om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR) m.v.)

Udkastene har været behandlet i Danske Advokaters fagudvalg for henholdsvis bank- og finansieringsret og kapitalmarkedsret.

Danske Advokater har nedenstående bemærkninger.

### 1. Udkast til forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v.

Lovforslaget er i essensen udtryk for implementeringen af markedsmisbrugsforordningen i dansk ret, inden at lov om kapitalmarkeder træder i kraft. Der henvises derfor til de nedenfor i pkt. 2 anførte bemærkninger i relevant omfang.

### 2. Udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder

#### *Kapitel 1 – Lovens anvendelsesområde*

##### Ad § 1)

Der er i udkast til lovforslag om kapitalmarkeder (herefter lovforslaget) anvendt en fremgangsmåde, hvor der i de enkelte underafsnit i lovforslaget anføres et anvendelsesområde for de dele af lovforslaget, der kun finder anvendelse på en afgrænset personkreds eller person. På baggrund af den løbende udvikling i regulering fra EU

Vesterbrogade 32  
1620 København V

Telefon 33 43 70 00  
[mail@danskeadvokater.dk](mailto:mail@danskeadvokater.dk)  
[www.danskeadvokater.dk](http://www.danskeadvokater.dk)

Dok.nr. D-2015-044376

er fremgangsmåde overordnet set fornuftig. Fremgangsmåden skaber dog en række uhensigtsmæssigheder, særligt fordi definitionen på "aktører" ikke fremgår samlet i indledningen til lovforslaget.

Som eksempel kan nævnes, at der i lovforslagets § 67 er et forbud mod dobbeltroller som bestyrelsesmedlem i dataindberetningstjenester. Der er ikke indsat et anvendelsesområde for kapitlet, og udbydere af dataindberetningstjenester defineres først i § 241. Tilsvarende henvises der i lovforslagets § 76 til et registreret betalingssystem. Et registreret betalingssystem defineres først i lovforslagets § 184.

Der er således flere eksempler, hvor et begreb eller en henvisning til en aktør anvendes uden, at der er en definition heraf. Det vil være hensigtsmæssigt, hvis der i lovforslagets § 1 er en ikke-udtømmende liste over, hvilke aktører der er tiltænkt omfattet af lovforslaget. Desuden bør alle aktørerne defineres indledningsvist i lovforslaget.

Det er samtidig uklart, hvorfor § 2 om fondsmæglere fremgår af kapitel 1 om anvendelsesområdet. Investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere af alternative investeringsfonde i §§ 5-6 fremgår af lovforslagets kapitel 2. Ved at lade lovforslagets § 2 om fondsmæglerbegrebet fremgå af kapitlet om anvendelsesområdet kan det forstås som en indsnævring af anvendelsesområdet til disse selskaber alene. Da der reelt er tale om en definition af fondsmæglerbegrebet, bør det fremgå af lovforslagets kapitel 2 om definitioner.

Det fremgår af bemærkningerne til lovforslaget, at der med adfærd også henvises til undladelser, som en person (fysisk og juridisk) foretager sig på kapitalmarkederne. Der kan med fordel nævnes eksempler på, hvornår en undladelse vil være omfattet af lovforslaget.

#### Ad § 2)

Lovforslagets § 2 skal læses i sammenhæng med lov om finansiel virksomhed, hvor definitionen af finansielle virksomheder agtes ændret ved forslag om lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om rådgivere m.v., der tillige er sendt i høring den 16. november 2015.

Det fremgår af bemærkningerne til lovforslaget § 2, at anvendelsesområdet for lovforslagets bestemmelser om fondsmæglerselskaber udvides. Det fremgår således, at:

"Med bestemmelsen udvides anvendelsesområdet for lovforslagets bestemmelser om fondsmæglerselskaber til at omfatte hjemmehørende pengeinstitutter og realkreditinstitutter, kreditinstitutter og investeringsselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., og kreditinstitutter og investeringsselskaber hjemmehørende i et land uden for EU/EØS m.v., der har oprettet filial eller har opnået tilladelse til at udbyde tjenesteydelser her i landet."

Fondsmæglerbegrebet erstatter værdipapirhandlerbegrebet. Forskellen i anvendelsesområdet synes alene at være, at kreditinstitutter og realkreditsinstitutter tidligere skulle have særskilt tilladelse efter § 9 i lov om finansiel virksomhed til at udøve investeringservice. Med lovforslaget vil institutterne være omfattet, i det omfang de udøver investeringservice. Det er Danske Advokaters anbefaling, at det i bemærk-

ningerne til lovforslaget præciseres, i hvilket omfang ændringen af fondsmæglerbegrebet udvider anvendelsesområdet.

Værdipapirhandlerbegrebet fastholdes i lovforslaget om ændring af lov om finansiel virksomhed. Det er uklart, hvilken forskel der fremover er på værdipapirhandlerbegrebet og fondsmæglerbegrebet.

Det fremgår af bemærkningen til lovforslagets § 2, at

”persongruppen omfattet af dansk rets værdipapirhandlerbegreb er ikke direkte sammenfaldende med den persongruppe, der efter MiFID II skal være omfattet af direktivets bestemmelser vedrørende investeringsselskaber. I lovforslaget erstatter fondsmæglersekskaber værdipapirhandlerbegrebet.”

En del af bestemmelserne i MiFID II implementeres i lov om finansiel virksomhed, herunder investorbeskyttelsesbestemmelserne. Sammenhængen og eventuelle forskelle i fondsmæglerbegrebet og værdipapirhandlerbegrebet bør derfor præciseres, og det bør fremgå, om der er tiltænkt en forskel i forhold til, hvilke selskaber der vil være omfattet af investorbeskyttelsesbestemmelserne i lov om finansiel virksomhed og kravene til fondsmæglere i lovforslaget.

Fondsmæglere omfattes af lovforslaget med henvisning til § 5, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Det følger af udkastet til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere, at

”virksomheder, der som fast erhverv eller på professionelt grundlag yder investeringsservice eller udfører investeringsaktiviteter som nævnt i bilag 4, afsnit A, er værdipapirhandlere og skal have tilladelse som værdipapirhandlere, jf. dog § 7, stk. 2 og § 8, stk. 2.”

I forslaget til ændring af lov om finansiel virksomhed er ”for tredjemand” udgået af bestemmelsen, der definerer værdipapirhandlere/fondsmæglere. Dette vurderes ikke at være hensigtsmæssigt.

Det følger af MiFID II artikel 4, stk.1, nr. 1, at investeringsselskabet defineres som ”en juridisk person, hvis sædvanlige erhverv eller virksomhed består i at yde én eller flere former for investeringsservice til tredjemand og/eller at udøve én eller flere investeringsaktiviteter på erhvervsmæssigt grundlag”. Forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed har derved en bredere definition af investeringsselskabsbegrebet end MiFID II. Det bemærkes i den forbindelse, at der i forslaget til lov om ændring af lov finansiel virksomhed henvises til artikel 5, stk. 1, i MiFID II på s. 66 i lovforslaget. Det bør rettelig være artikel 4, stk. 1.

Det bør alene være de virksomheder, der yder investeringsservice og investeringsaktiviteter på vegne af tredjemand, der omfattes af fondsmæglerbegrebet og dermed reguleringen for fondsmæglere i lovforslaget.

Det fremgår af bemærkningerne til lovforslagets § 2, at ”et fondsmæglersekskab betegner et investeringsselskab hjemmehørende i Danmark”. Det følger imidlertid af lovforslagets § 2, at udenlandske kreditinstitutter og investeringsselskaber, der udøver grænseoverskridende aktiviteter her i landet, i lovforslaget betegnes som fonds-

mæglersselskaber. Det er derfor uklart, hvordan bemærkningerne til lovforslaget skal forstås.

## *Kapitel 2 – Definitioner*

### Ad § 3)

Definitionen af et reguleret marked i § 3, nr. 2, i lovforslaget er meget kortfattet. I MiFID II, og i gældende lov om værdipapirhandel, er det en betingelse for at være et reguleret marked, at tredjeparters købs- og salgsinteresser sættes i forbindelse ”inden for systemet og under iagttagelse af faste regler” og på en sådan måde, at det ”medfører indgåelse af en aftale”. Disse to betingelser er ikke nævnt i lovforslaget, og det fremgår ikke af bemærkningerne til lovforslaget, om det er hensigten at udvide anvendelsesområdet for regulerede markeder.

Med den nuværende formulering i lovforslaget vil ethvert system, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan agere, være omfattet af begrebet et reguleret marked. Der er derfor ikke et krav om, at interaktionen sker med henblik på at indgå en aftale, ligesom det ikke er en betingelse, at det sker i henhold til faste regler. Det bør præciseres, at det fortsat er en betingelse, at det sker ”inden for systemet og under iagttagelse af faste regler” og på en sådan måde, at det ”medfører indgåelse af en aftale”.

Det fremgår desuden, at et reguleret marked ”er et multilateralt system, der opereres af en operatør meddelt tilladelse efter lovforslagets § 110”. Udenlandske operatører vil imidlertid blive meddelt tilladelse efter lovforslagets § 81. Det er uklart, om det er hensigten, at disse ikke også medtages under definitionen af regulerede markeder i lovforslagets § 2.

I lovforslagets § 3, nr. 3, defineres en multilateral handelsfacilitet som et

”multilateralt system, der opereres af en operatør af en multilateral handelsfacilitet, der er meddelt tilladelse efter § 128 i denne lov eller § 9, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed”.

Det kan med fordel beskrives i bemærkningerne til lovforslaget, hvilke virksomheder det drejer sig om.

Operatører af regulerede markeder kan søge om tilladelse efter lovforslagets § 128. Fondsmæglersekskaber og pengeinstitutter har mulighed for at drive multilaterale handelsfaciliteter og organiserede handelsfaciliteter efter § 9, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed. Det er imidlertid uklart, i hvilket omfang kreditinstitutter og pengeinstitutter, der er meddelt tilladelse efter §§ 30, 31 og 33 i lov om finansiell virksomhed, vil være omfattet af reglerne.

Se herudover bemærkningerne til lovforslagets § 2, nr. 2, vedrørende definitionen af regulerede markeder, i forhold til, at ”inden for systemet og under iagttagelse af faste regler” og ”medfører indgåelse af en aftale” ikke er medtaget i lovforslaget. Dette gælder også i forhold til definitionen af multilaterale handelsfaciliteter.

I lovforslagets § 3, nr. 4, defineres en organiseret handelsfacilitet som et multilateralt system, der ikke er et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet.

En organiseret handelsfacilitet defineres i MiFID II, som ethvert multilateralt system, der ikke er et reguleret marked eller en MHF, og hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater kan interagere i systemet på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale.

Definitionen i MiFID II er dermed begrænset til købs- og salgsinteresser i obligationer, strukturelle produkter, emissionskvoter eller derivater, hvorimod definitionen i lovforslaget efter ordlyden omfatter alle finansielle instrumenter.

Der er ikke i bemærkningerne til lovforslaget en begrundelse for, hvorfor definitionen af organiserede handelsfaciliteter udvides. Der er ikke grundlag for, at anvendelsesområdet for organiserede handelsfaciliteter udvides, og det bør præciseres i lovtæksten, at en organiseret handelsfacilitet er et multilateralt system, der ikke er et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater kan interagere i systemet på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale.

I lovforslagets § 3, nr. 7-8, henvises der til markedsoperatører og fondsmæglerselskaber. Det kan med fordel præciseres i bemærkningerne til lovforslaget, hvilke aktører der omfattes af begrebet, herunder pengeinstitutter, der driver en multilateral handelsfacilitet eller en organiseret handelsfacilitet, og udenlandske kreditinstitutter og investeringsselskaber, der driver en multilateral handelsfacilitet eller en organiseret handelsfacilitet.

Outsourcingvirksomhed defineres i lovforslagets § 3, nr. 12, som "en markedsoperatør eller udbyder af indberetningstjenester eller en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), der outsourcer aktiviteter til en leverandør."

I § 2 c i den gældende lov om værdipapirhandel er outsourcingvirksomhed defineret som en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, der outsourcer aktiviteter til en leverandør, dvs.:

- 1) en operatør af et reguleret marked et aktieselskab, hvis virksomhed består i at drive et reguleret markeds forretninger,
- 2) en clearingcentral et aktieselskab, der driver værdipapirclearingvirksomhed med tilladelse efter § 8, og
- 3) en værdipapircentral et aktieselskab, der driver registreringsvirksomhed.

I lovforslaget er clearingcentraler og værdipapircentraler ikke nævnt. Der er ikke udarbejdet bemærkninger til lovforslaget § 3, stk. 1, nr. 12-14, og det er derfor uklart, om det er hensigten, at clearingcentraler og værdipapircentraler ikke medtages i forslag til lov om kapitalmarkeder.



## *Kapitel 6 – Store prospekter*

### Ad § 10)

Afsnit 8 i lovforslagets bemærkninger til § 10 anfører, at hvis oplysninger om et udbud offentliggøres på en hjemmeside, vil det som udgangspunkt altid være et udbud til offentligheden. I praksis vil udstedere ofte placere udbudsmateriale på deres hjemmeside bag såkaldte "click-ins", der angiver, hvem udbuddet/materialet er rettet til, og som alene tillader adgang for personer, som erklærer at være bosiddende i et land, hvor udbud og/eller distribution af materiale er tilladt. Hvis der er anvendt sådanne "click-ins", bør der ikke foreligge et udbud, blot fordi udbudsmaterialet kan tilgås via en hjemmeside. Henset til, at brugen af click-ins er meget udbredt, bør anvendelsen heraf omtales i lovforslagets bemærkninger. Alternativt bør omtalen af brugen af hjemmesider gøres mere nuanceret.

I definitionen af offentligt udbud i § 10, nr. 3, er ordet "fyldestgørende" slettet i forhold til den nuværende definition i værdipapirhandelslovens § 2 b. Det er uklart, om der herved er tilsigtet en ændring. I givet fald bør det præciseres i lovforslagets bemærkninger.

Det bør fortsat gælde – og det kan med fordel nævnes i bemærkningerne – at opfyldelse af selskabslovens krav om meddelelse og fremlæggelse af information til aktionærer i forbindelse med kapitalforhøjelser, jf. selskabslovens §§ 156 - 158, ikke automatisk udgør et udbud, jf. Finanstilsynets beslutning af 12. maj 2012.

### Ad § 11)

Af afsnit 7 i bemærkninger fremgår følgende:

"Der gælder dog en undtagelse til prospektpligten ved videresalg."

Danske Advokater antager, at der her tænkes på den særlige undtagelse, der beskrives i afsnittet umiddelbart derefter, og som er indeholdt i den nugældende prospektbekendtgørelse § 13, stk.3. Dette bør i givet fald præciseres for at undgå den mulige misforståelse, at der generelt gælder en undtagelse fra prospektpligten ved videresalg.

### Ad § 13, stk. 1)

I § 13, stk. 1, nr. 5, litra a, og § 13, stk. 1, nr. 6, litra a, bør "underordnede" ændres til "efterstillede."

I § 13, stk. 1, mangler undtagelsen i den nuværende værdipapirhandelslovs § 23, stk. 4, nr. 1, om pengemarkedsinstrumenter med en løbetid på mindre end 12 måneder.

### Ad § 13, stk. 1, nr. 6)

For at lette den sproglige forståelse bør "ikke" slettes i sætningen "forudsat at disse omsættelige værdipapirer ikke" og i stedet indsættes i starten af hvert af de efterfølgende punkter (a)-(c). Denne ordstilling er anvendt i § 13, stk. 1, nr. 5.

### Ad § 14)

Af afsnit 5 til lovforslagets bemærkninger til § 14 fremgår følgende:

"Er udbyder eller den person, der anmoder om optagelse, en juridisk person, er det ledelsen i selskabet, der som udgangspunkt er ansvarlig for prospektets indhold."

Det fremgår endvidere, at

”Ansvaret for [prospektet bortset revisions-erklæringen] påhviler ledelsen”.

Disse bemærkninger er meget generelle, og det er uklart, hvilket ”ansvar” der henvises til. Tilsvarende bestemmelser ses endvidere ikke at fremgå af prospektdirektivet. Prospektpligten påhviler udsteder (eller den person, der anmoder om optagelse), og det er selskabet (eller vedkommende person, der anmoder om optagelse), der foranlediger udarbejdelse og offentliggørelse af prospektet. Ledelsen afgiver i den forbindelse en erklæring i prospektet, og denne erklæring kan danne grundlag for ansvar for enkelte medlemmer i overensstemmelse med almindeligt gældende ansvarsregler. De nævnte afsnit i lovforslagets bemærkninger bør således omformuleres, således at det fremgår, at udstederselskabets, ledelsens og evt. andre personers ansvar for fejl og mangler ved prospektet fastlægges efter danske rets almindelige regler. Alternativt bør ovenstående bemærkninger om ansvar udgå.

Det bemærkes endvidere, at det ikke er altid, at en ensidig henførelse af prospektansvaret til ”udstederselskabet” og dette selskabs ledelse forekommer rimelig eller hensigtsmæssig. Ganske ofte forekommer der således børsnoteringer (IPO'er), hvor ”udstederselskabet” ikke udbyder aktier, idet hele udbuddet består af allerede eksisterende aktier, som sælges af en eller flere eksisterende kapitalejere. I sådanne tilfælde burde det overvejes, om det skal være muligt at lade de(n) sælgende aktionær(er) påtage sig ansvaret for hele eller dele af prospektet.

Generelt set ser Danske Advokater en klar tendens til, at det mulige prospektansvar er en bremse i forhold til at få sammensat bestyrelser optimalt forud for en børsnotering. Mange egnede medlemmer fravælger bevidst at indtræde i bestyrelser forud for en IPO, da de ikke ønsker at risikere at blive mødt med erstatningskrav. Det ovenfor anførte taler for, at man ikke udvider grænserne for prospektansvaret.

#### Ad § 23)

Det bør præciseres, at bemyndigelsen vedrører ”prospekter efter dette kapitel 7”.

### *Kapitel 8 – Repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser*

#### Ad § 26)

Danske Advokater vurderer at kravet om, at repræsentanten skal være udpeget i henhold til dansk ret under § 26, stk. 1, nr. 3, forekommer irrelevant. Det er ikke oplagt, hvilket beskyttelseshensyn dette krav søger at varetage, navnlig ikke henset til, at den primære virkning af registreringen er, at parternes aftale tillægges virkning i overensstemmelse med dens indhold. Det afgørende bør snarere være, om der i henhold til obligationsvilkår eller lignende er etableret en ordning, hvor en repræsentant kan repræsentere obligationsejere i relation til udstedelsen.

Baseret på erfaringer med gældende bestemmelse i værdipapirhandelsloven § 4 b, fungerer dette krav ikke i praksis.

## *Kapitel 9 – Oplysningsforpligtelser for udstedere med omsættelige værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder*

### Ad § 33)

Lovforslagets § 33 definerer "gældsbeviser" indskrænkende i forhold til lovforslagets § 4 (generelle definitioner). Dette skyldes, at dette kapitel skal forstås i kontekst af gennemsigtighedsdirektivet, hvis anvendelsesområde kun er for en delmængde af disse gældsbeviser. Konsekvensen heraf er, at lovforslaget opererer med to enslydende begreber (Gældsbeviser), som er defineret forskelligt alt efter, hvor i loven det står.

Terminologisk er det problematisk at anvende samme begreb med forskellig definitivisk betydning. Det bør derfor overvejes, om gennemsigtighedsdirektivets delmængde af "Gældsbeviser" i lovforslagets kapitel 9 bør gives en anden terminologi end den i § 4 angivne definition.

Danske Advokater opfordrer til, at selvstændige definitioner som f.eks. i lovforslagets § 33 samles i § 3.

### Ad § 42)

Bestemmelsens overskrift – *Løbende oplysningsforpligtelser* – er misvisende, idet den løbende oplysningspligt nu findes i markedsmissbrugsforordningen. Overskriften bør tilrettes, eksempelvis til "*Oplysningspligt om ændringer i storaktionærers besiddelser*".

Det bemærkes, at tidsfristen "hurtigst muligt" er en videreførelse af gældende ret. Dette er til trods for, at direktivet hjemler fastsættelse af en frist på op til 3 handelsdage efter transaktionens gennemførelse.

### Ad § 43)

Efter reglerne, der implementerer gennemsigtighedsdirektivet i værdipapirhandelsloven, skal flagning af udsteders egen beholdning af aktier på 5 % eller derover ikke ske efter en selvstændig bestemmelse i værdipapirhandelsloven, men efter reglerne for flagning for storaktionærer.

Det er hverken i lovforslagets bemærkninger til § 42 eller § 43 angivet, om det er hensigten, at et noteret selskab skal flage efter § 42 og § 43, eller om selskabet kan nøjes med en enkelt indberetning. Følgende passus fremgår af bemærkninger til lovforslaget s § 43:

"Udsteder opfylder således kravene i nærværende bestemmelse ved at offentliggøre oplysninger i overensstemmelse med de foreslåede regler om flagning af større aktiebesiddelser".

Antallet af krævede indberetninger bør efter Danske Advokaters opfattelse præciseres.

Det bemærkes, at der afsnit 3 i forarbejderne under § 43 bør ske en ændring fra "to markedet" til "til markedet".

#### Ad § 44)

Bestemmelsen viderefører med sproglige præciseringer § 10 i udstederbekendtgørelsen. Ændringen i forhold til tidligere er, at udtrykket "senest ved udgangen af hver kalendermåned [...]" udgår. Forarbejderne til lovforslaget nævner ikke, hvorfor "senest" skal udgå. Det er derfor uklart, om hensigten er at ændre retstilstanden. Ændringen skyldes formentlig en tekstnær implementering af artikel 15 i gennemsigthedsdirektivet. Dette kan eventuelt præciseres i lovforslagets bemærkninger.

#### Ad § 45)

Bestemmelsen viderefører § 5 i udstederbekendtgørelsen. Udtrykket "straks" udgår og erstattes af "hurtigst muligt". Det fremgår ikke af lovforslagets bemærkninger, om der tilsigtes en ændring af praksis efter udstederbekendtgørelsen. Dette bør præciseres.

#### Ad §§ 46-47)

Bestemmelserne angår hhv. udstedere af aktier og udstedere af gældsbeviser. Bestemmelserne viderefører hhv. §§ 9 og 10 i udstederbekendtgørelsen.

For så vidt angår § 46 omfatter reglen nu alle udstedere og ikke som tidligere blot udstedere, der ikke er omfattet af selskabsloven. Dette medfører, at udstedere, der er omfattet af selskabsloven, vil blive omfattet af både § 46 i lovforslaget og af § 45 i selskabsloven. Konsekvensen heraf kan blive, at der er to myndigheder, der skal påse overholdelsen af to enslydende bestemmelser (for så vidt angår kravet om at behandle aktionærerne lige). Dette kan være uhensigtsmæssigt. Bestemmelsens anvendelsesområde bør overvejes, og hvis det fastholdes, at danske selskaber omfattes, bør det præciseres i bemærkninger, hvorfor udstedere, der i forvejen er omfattet af selskabsloven, skal omfattes af en enslydende bestemmelse i lovforslaget. Yderligere bør det præciseres, om domstolenes og Erhvervsstyrelsens praksis i forhold til indholdet af selskabsloven § 45 skal gælde for § 46 i lovforslaget.

Lovforslagets § 47 medfører ikke en tilsvarende dobbeltregulering.

#### *Afsnit V - generelle kommentarer*

Finanstilsynet kan overveje, om overskriften "Investorer og tilbudsgivere" kan gøres mere præcis i forhold til det egentlige indhold af reglerne i forslaget afsnit V. Et forslag kunne være "Storaktionærmeddelelser og overtagelsestilbud".

Lovforslagets § 43 indeholder en bestemmelse, hvor der blot står:

"En udsteder af aktier skal straks offentliggøre og give Finanstilsynet meddelelse om udstederens direkte og indirekte besiddelse af egne aktier, rettigheder til at udøve stemmerettigheder og finansielle instrumenter, jf. kapitel 11."

Lovforslagets § 43 tiltænkes at skulle udfylde den rolle, som værdipapirhandelslovens § 27 a i dag udfylder. Derfor er det også naturligt at henvise til, at reglerne for, hvornår oplysningspligten indtræder for besiddelse af egne aktier, fremgår af kapitel 11.

Der står dog intet om flagning af egne aktier og finansielle instrumenter i kapitel 11. Det er uhensigtsmæssigt, at reglerne om flagning af besiddelser af egne aktier og

finansielle instrumenter, der afleder værdien af egne aktier, ikke er behandlet i kapitel 11.

Finanstilsynet opfordres til at overveje, om der skal indsættes en bestemmelse svarende til værdipapirhandelslovens § 29, stk. 6, i lovforslagets kapitel 11.

Danske Advokater noterer sig, at Finanstilsynet har valgt at benytte termen "flagning" i selve lovteksten og lovforslagets bemærkninger. Finanstilsynet opfordres til at genoverveje, om ikke denne terminologi med fordel kunne holdes ude af lovteksten.

For det første kan det virke forvirrende, da termen også ses brugt om de meddelelser, som ledende medarbejdere skal afgive efter værdipapirhandelsloven § 28 a (som vil blive erstattet af markedsmisbrugsforordningens artikel 19).

For det andet bruges begrebet ikke i gennemsigtighedsdirektivet, så det vil være en fravigelse af Finanstilsynets princip om tekstnærimplementering af EU-direktiver.

For det tredje bruges termen i en storaktionærmeddelelser kontekst primært i de nordiske lande. Begrebet fungerer ikke lige så godt, hvis det f.eks. oversættes til engelsk.

Flere steder i lovforslagets bemærkninger, f.eks. bemærkningerne til §§ 50 og 51, bruges betegnelser som "børsnoterede selskaber", "børsnoteret selskab" og "børsnoterede virksomheder". Som det fremgår af lovforslagets § 50, stk. 1, vil reglerne ikke kun gælde selskaber, som er "børsnoterede", men også selskaber, der alene er optaget til handel på et reguleret marked, f.eks. på et udenlandsk marked, uden at de dermed også er optaget til officiel notering, da dette et selvstændigt begreb. Desuden vil reglerne evt. kunne komme til at gælde for MHF'er, jf. lovforslagets § 144.

## *Kapitel 11 – Oplysninger om ejeran dele*

### Ad kapitlets overskrift)

Finanstilsynet bedes overveje, om begrebet "ejerandele" skal benyttes i overskriften, eftersom begrebet generelt ikke bruges i selve lovteksten. I lovteksten henvises der imod f.eks. til "aktier" i §§ 50, 51 og 56 samt "aktiekapitalen" i §§ 51, 52 og 53.

Danske Advokater vil foreslå i stedet at benytte overskriften "Storaktionærmeddelelser".

### Ad § 50)

Stk. 2 og stk. 3 kunne med fordel indarbejdes i de enkelte lovbestemmelser.

### Ad § 51)

Finanstilsynet bedes overveje, om det ikke ville være mere korrekt at regulere forholdene på sidste afsnit på side 213 og øverste afsnit på side 214 i selve lovteksten.

Finanstilsynet bedes så vidt muligt præcisere, hvad der skal forstås ved begrebet "besidder", jf. bemærkningerne herom på side 214 i lovforslaget.

### Ad § 52)

Det synes noget uhensigtsmæssigt, at indholdet af lovforslagets bemærkninger til

§ 52 langt hen ad vejen blot er en gentagelse af det, der også nævnes under lovforslagets bemærkninger til § 51. Finanstilsynet bedes overveje at fjerne de dele, der er gentagelse, og blot beholde de dele, der er særligt ved flagning af finansielle instrumenter.

Desuden bemærkes følgende:

Første afsnit på side 218 er anderledes end det tilsvarende afsnit på side 213.

I første linje af tredje afsnit på side 218 står der "aktierne". Bør der stå "de finansielle instrumenter"?

Henvisningerne i bemærkningerne til § 50 skal muligvis være til § 51?

Fjerde, femte, sjette og syvende afsnit på side 218 er svære at forstå. Finanstilsynet bedes overveje at omformulere disse afsnit.

#### Ad §§ 54 og 55)

Finanstilsynet fastholder reglerne med korte tidsfrister for rettidig indberetning af storaktionærmeddelelser. De foreslåede regler, der er en videreførelse af gældende ret, er en (tilladt) overimplementering af artikel 12(2) i gennemsigtighedsdirektivet.

En stor del af de personer, som afgiver storaktionærmeddelelser, er bosiddende uden for Danmark. Det kommer derfor tit som overraskelse, at fristerne for indberetning i dansk ret er så korte. Dette betyder, at storaktionærer i praksis ofte overtræder lovgivningen – også uvidende.

De korte frister er navnlig byrdefulde for aktionærer, der er bosiddende i jurisdiktioner, hvor der er stor tidsforskel til Danmark. Dette gør, at investorer ofte ikke når at reagere, inden tidsfristen for afgivelse af storaktionærmeddelelse er udløbet. Dette bliver forværret af lovforslaget, idet fristernes beregning ændres fra "handelsdage" til "hverdage". Udenlandske investorer vil dermed få sværere ved at beregne tidsfristerne.

Efter artikel 12(2) i gennemsigtighedsdirektivet skal meddelelse ske "omgående", hvilket dog efter direktivet skal forstås som senest fire handelsdage efter den dato, hvor den anmeldelsespligtige person (a) bliver bekendt med den begivenhed, der udløser flagningspligt (eller burde have været bekendt med den), eller (b) får underretning om begivenheden.

Til sammenligning er tidsfristerne i Storbritannien senest to handelsdage efter den dato, hvor den anmeldelsespligtige person (a) bliver bekendt med den begivenhed, der udløser flagningspligt (eller burde have været bekendt med den), eller (b) får underretning om begivenheden.

Danske Advokater vil derfor opfordre til, at Finanstilsynet genovervejer tidsfristerne.

I øvrigt opfordres Finanstilsynet til ikke at ændre, at angivelse af fristen for afgivelse af meddelelse i handelsdage til at være i hverdage. Denne ændring vil være en ulempe for udenlandske investorer. Det er enklere for udenlandske investorer at forholde sig til, hvornår regulerede markeder i Danmark har åbent for handel ved at kunne

rådføre sig med en offentlig tilgængelig handelskalender, end at skulle forholde sig til hvornår særlige danske helligdage falder.

#### Ad § 56)

Henvisningen til § 50 på side 223 skal muligvis være til § 51.

#### Ad § 57)

Bestemmelsen indeholder den fulde henvisning til direktiv 2004/109/EF, selv om direktivet er defineret i forslagets note 1. Desuden bør det overvejes, om henvisning alene til direktiv 2004/109/EF er tilstrækkelig, eller om der ligeledes bør henvises til senere direktiver, der har ændret på det oprindelige direktiv.

### *Kapitel 12 – Overtagelsestilbud*

#### Generel kommentar

Som en generel kommentar anbefales Finanstilsynet at overveje konsekvent anvendelse af begreberne "pligtmæssigt overtagelsestilbud" og "frivilligt overtagelsestilbud" eller "pligtmæssigt tilbud" og "frivilligt tilbud".

I lovforslaget anvendes begge begreber. F.eks. anvendes "pligtmæssigt tilbud" som overskrift til § 59 og i overskriften til § 62, mens det benævnes "pligtmæssigt overtagelsestilbud" i selve lovteksten i § 65, stk. 1. Omvendt anvendes betegnelsen "frivilligt overtagelsestilbud" som overskrift til § 63, samt i lovteksten til § 63, stk. 1, og § 65, mens begrebet "frivilligt tilbud" anvendes i § 62, stk. 1, nr. 1.

Danske Advokater er klar over, at definitionen i take-over direktivets artikel 2(1)(a) forudsætter, at begge begreber kan anvendes, men eftersom lovforslaget alene indeholder få bestemmelser vedrørende overtagelsestilbud, ville det skabe mere klarhed at benytte samme begreber.

Danske Advokater foreslår, at betegnelserne "pligtmæssigt overtagelsestilbud" og "frivilligt overtagelsestilbud" anvendes.

#### Ad § 58)

Til Finanstilsynets overvejelse kunne lovforslagets § 58 formuleres som følger:

"Dette kapitel finder anvendelse i situationer, hvor en person har erhvervet kontrol i et selskab, som har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked, samt i situationer, hvor en person fremsætter et frivilligt overtagelsestilbud med henblik på opnåelse af kontrol i et sådant selskab."

I bemærkningerne til bestemmelsen (s. 225) henvises til "noterede eller unoterede aktier". Eftersom reglerne principielt også gælder aktier optaget til handel på et reguleret marked, uden at disse samtidig er optaget til officiel notering, foreslår Danske Advokater, at Finanstilsynet tilpasser teksten i bemærkningerne som følger:

"Det er ikke afgørende i forhold til tilbudspligt, om de aktier, erhververen kommer i besiddelse af, er optaget til handel på et reguleret marked eller ej, så længe mindst én aktieklasser er optaget til handel."

#### Ad § 59)

Den del af sætningen i lovteksten, hvor der står "aktier som nævnt i § 58", foreslår Danske Advokater omformuleret således, at bestemmelsen lyder:

"Erhverves aktier, der medfører kontrol, direkte [...]"

Det kan overvejes at definere begrebet "målselskabet" i lovforslagets § 3 som "et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked og som bliver genstand for et pligtmæssigt- eller frivilligt overtagelsestilbud". Det ville bistå med at afklare andre spørgsmål, som anføres nedenfor. I definitionen af et "målselskab" kunne man henvide til, at selskaber optaget til handel på en multilateral handelsfacilitet efter omstændighederne også kan falde ind under definitionen, jf. lovforslagets § 144.

Under bemærkningerne (det næstsidste afsnit på s. 226), kunne ordene "det pågældende selskab" ændres til "målselskabet" (som defineret).

Et mere væsentligt og principielt spørgsmål i relation til lovforslagets bemærkninger om fusion på side 226 angår, om alle eller relevante dele af reglerne om overtagelsestilbud skal finde anvendelse, hvor målselskabet er ophørende i en fusion i henhold til de selskabsretlige regelsæt (nationale eller grænseoverskridende), som det eksempelvis er tilfældet i Sverige. Dette bør overvejes og klargøres.

Finanstilsynet bedes overveje, om der kan gives flere eksempler på side 227 på, hvad der vil, og hvad der ikke vil, falde ind under begrebet "personer der handler i forståelse med hinanden". Samtidig bedes Finanstilsynet overveje at implementere artikel 2(2) i take-over direktivet, der anfører, at selskaber, der falder ind under definitionen "kontrolleret virksomhed" i artikel 2, stk. 1, litra f, i direktiv 2004/109/EF, per definition skal anses for at handle i forståelse med hinanden. Finanstilsynet bør overveje, om det solidariske ansvar for personer, der handler i forståelse med hinanden, bør reguleres i selve lovteksten og ikke kun i lovforslagets bemærkninger.

Danske Advokater opfordrer Finanstilsynet til at nævne i lovforslagets bemærkninger, at der også kan dispenseres fra reglerne om overtagelsestilbud udover i relation til nødlidende selskaber, f.eks. ved generationsskifter (således som det fremgår af vejledningen i dag).

Danske Advokater opfordrer endvidere Finanstilsynet til at give mulighed for, at dispensation fra tilbudspligten kan gives forud for erhvervelse af kontrol. Dispensationen vil i så fald være gældende efter kontrolskifte, forudsat der ikke sker væsentlige ændringer i de faktiske forhold beskrevet i dispensationen. Finanstilsynets nuværende praksis, hvorefter der typisk søges om en vejledende udtalelse før kontrolskifte og en endelig godkendelse efter kontrolskifte, forekommer administrativt tung og medfører unødigt usikkerhed for de involverede parter.

Desuden kunne det i lovforslagets bemærkninger gøres klart, at passiv opnåelse af kontrol ikke udløser et pligtmæssigt overtagelsestilbud.

#### Ad § 60)

Finanstilsynet bør overveje, om definitionen af "kontrol" med fordel kan flyttes til lovforslagets definitionsafsnit under § 3.



I lovforslagets § 60 (og andre bestemmelser) anvendes udtrykket "selskabet" flere gange uden angivelse af, at selskabet skal være optaget til handel på et reguleret marked, før reglerne finder anvendelse. Her kunne definitionen af "målselskab" anvendes.

Det er i øvrigt uklart, om det er tilsigtet, at den nuværende værdipapirhandelslovs § 31, stk. 3, nr. 2, er udgået af definitionen af, hvad der udgør "kontrol".

I øvrigt foreslår Danske Advokater tilføjelsen af "i kraft af en aftale eller vedtægt" i forslagens § 60, stk. 2, nr. 2, for at imødekomme den usikkerhed, der kan være ved institutionelle investorers samarbejde om bestyrelsessammensætningen i selskaber optaget til handel på et reguleret marked.

#### Ad § 61)

Danske Advokater opfordrer til, at Finanstilsynets overvejer at anvende begrebet "målselskab" i stedet for "selskab".

#### Ad § 62)

Finanstilsynet bedes overveje, om ikke undtagelsen, der i dag findes i § 47 i lov nr. 333 af 31/03/2015 om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, hvorefter reglerne om overtagelsestilbud ikke finder anvendelse ved Finansiell Stabilitets iværksættelse og gennemførelse af afviklingsforanstaltninger på en virksomhed eller enhed under afvikling, naturligt hører hjemme i undtagelsesbestemmelsen i lovforslaget.

Lovforslagets § 62, nr. 3, henviser til definitionen af begrebet "fondsmæglerselskaber" i forslagens § 2. Der henvises til Danske Advokaters bemærkninger til denne bestemmelse i forhold til dette begreb.

Finanstilsynet bedes overveje at ændre ordlyden af lovforslagets § 62, nr. 3, således at det klargøres, at det alene er kontrollen, der skal afgives inden for tidsfristen (altså det nødvendige antal aktier til ikke at have kontrol), men ikke alle aktier. Desuden er tidsfristen på 5 dage kort. Finanstilsynet bedes derfor overveje, om det er muligt at forlænge denne.

#### Ad § 63)

Af lovforslaget fremgår det, at alle aktionærer skal have mulighed for at afhænde deres aktier på "identiske vilkår". Det fremgår dog også af bemærkningerne til lovforslaget, at der ikke er tilsigtet materielle ændringer.

Som reflekteret af den nugældende overtagelsesbekendtgørelses § 14 indeholder de i dag gældende regler dog kun pligt til at tilbyde "identiske vilkår" til aktionærer inden for samme aktieklasse, men ikke til alle aktionærer som sådan. Bemærkningerne til § 65 tyder på, at dette også skal være tilfældet fremadrettet. Finanstilsynet opfordres til at tilpasse teksten, så den afspejler den nuværende retsstilling.

Af forarbejderne til den såkaldte ligeretsgrundsætning i selskabslovens § 45 (lovforslag nr. L 170 2008-2009) fremgår følgende:

"Forskellig behandling af kapitalejere kan også være konkret begrundet i præceptive danske eller udenlandske retsregler, på baggrund af fyldestgørende dokumentation for straf- eller erstatningsansvar".

Finanstilsynet bedes overveje at tilføje en tilsvarende bemærkning i forarbejderne.

### *Kapitel 14 – Kvalificerede ejerandele*

#### Ad § 72)

Danske Advokater foreslår, at Finanstilsynet lader lovforslagets § 72, stk. 3, udgå.

Det er ganske vidtgående at lade dels kvalificerede andele, dels ikke-kvalificerende andele indgå i offentliggørelseskravet. Formodningen taler for, at ejere af en ikke-kvalificeret andel ikke har mulighed for at yde en "betydelig indflydelse på ledelsen af det pågældende regulerede marked" (jf. begrundelsen i lovforslagets bemærkninger for selve offentliggørelsespligten).

Fra december 2014 har samtlige danske aktie-, partner- og anpartsselskaber, herunder iværksætterselskaber, samt SE-selskaber været underlagt forpligtelse om at registrere oplysninger om ejere, som ejer 5 % eller mere af selskabets samlede kapital eller stemmerettigheder i Det Offentlige Ejerregister (Ejerregistret). Hensynet til offentliggørelse af ejere af kvalificerede andele, jf. § 5, stk. 3, bliver således allerede varetaget ved bekendtgørelse nr. 1325 af 10. december 2014 om registrering og offentliggørelse af oplysninger om ejere i kapitalselskaber i Erhvervsstyrelsen.

### *Kapitel 21 – Drift af et multilateralt system*

#### Ad § 87)

Lovforslagets § 87, stk. 1, bør præciseres, således at det fremgår, at regulerede markeder skal drives i overensstemmelse med afsnit VIII, og MHF'er/OHF'er drives i overensstemmelse med afsnit IX. Under henvisning til kommentarerne nedenfor vedrørende lovforslagets §§ 101 og 128 vurderer Danske Advokater ikke, at § 87, stk. 1, har selvstændig betydning. Finanstilsynet kan således overveje at lade denne bestemmelse udgå af det endelige lovforslag.

### *Kapitel 23 – Tilladelse*

#### Ad § 101)

Danske Advokater vurderer, at henvisningen til kapitel 21 i lovforslagets § 101, stk. 2, nr. 5, ikke er hensigtsmæssig, idet henvisningen i lovforslagets nuværende form indebærer, at tilladelse til drift af et reguleret marked blandt andet er betinget af, at ansøgeren overholder kravene i afsnit IX (jf. § 87, stk. 1, i lovforslaget), hvilke relaterer sig til "Andre markeder og CO2-auktionsplatforme".

I stedet anbefaler Danske Advokater, at man lader henvisningen til kapitel 21 erstatte med en henvisning til afsnit VIII i lovforslaget.

## *Kapitel 26 – Regler for finansielle instrumenters optagelse til handel*

### Ad § 119)

Bestemmelsen indeholder en pligt for markedsoperatøren til at sikre sig, at der foreligger et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt. En sådan pligt synes ikke at fremgå af direktivets artikel 51, og det bør overvejes, om markedsoperatøren bør/kan pålægges en sådan pligt. De nærmere regler om markedsoperatørens pligt til at sikre kontrol med udsteders overholdelse af oplysningsforpligtelser reguleres i øvrigt mest hensigtsmæssigt ved bekendtgørelse, som bl.a. kan tage de kommende tekniske standarder fra ESMA i betragtning.

Af lovforslagets bemærkninger fremgår endvidere, at markedsoperatøren – i tilfælde hvor der gælder undtagelse fra prospektkravene – har pligt at sikre, at udstederselskabet har sikret sig, at undtagelserne til prospektpligten er opfyldt (side 310). Det bør, som angivet ovenfor, overvejes, om markedsoperatøren bør/kan pålægges en sådan pligt, ligesom det i bekræftende fald bør overvejes at omtale forholdet i lovteksten og ikke alene i lovforslagets bemærkninger.

### Ad § 120)

Bestemmelsen har en snæver sammenhæng med bestemmelserne i lovforslagets §§ 125 og 126, og det bør overvejes at indsætte denne under afsnittet om ”overvågning” i stedet for som en separat bestemmelse før.

### Ad § 123)

I sidste punktum bør tilføjes ”eller sletning” efter ”hvis suspension”.

### Ad § 124)

I bemærkningerne til lovforslagets § 124 nævnes, at bestemmelsen viderefører eksisterende regler om afnotering på anmodning fra udsteder i værdipapirhandelslovens § 25. Disse regler har i praksis givet anledning til usikkerhed, og der forekommer generelt at være tvivl/uenighed blandt markedsdeltagerne om reglernes fortolkning. Danske Advokater finder generelt, at det vil være hensigtsmæssigt, hvis reglerne blev præciseret, herunder for så vidt angår eventuelle krav til aktionærtildeltagelse/ejerkoncentration.

Kriteriet ”væsentlig skade for investorernes interesser, låntagernes interesse eller markedets ordentlige funktion” minder i høj grad om det kriterium om ”investorerens interesser og markedets ordentlige funktion”, der anvendes ved markedsoperatørens beslutning om suspension/sletning, jf. lovforslagets § 122, stk. 1, og MIFID II artikel 52. I det omfang, det tilsigtes, at kriteriet efter § 124 skal fortolkes i overensstemmelse med kriteriet i § 122, bør dette angives i lovforslagets bemærkninger, således at det bl.a. vil stå klart, om ESMA's tekniske standarder og andre fortolkningsbidrag til MIFID II artikel 52 er relevant for fortolkningen af § 124. Det bemærkes i den forbindelse, at der er væsensforskel på den situation, hvor udsteder selv anmoder om afnotering, og den situation, hvor markedsoperatøren træffer beslutning. Det er derfor ikke er oplagt, at kriterierne – uanset deres sproglige sammenfald – skal/bør fortolkes ens. Særligt gælder det ved udsteders egen anmodning om sletning, at udsteder – som følge selskabslovens regler – selv er forpligtet til at iagttage kapitalejernes interesser.

I formuleringen af ovennævnte kriterium bør det i øvrigt overvejes at slette "låntagernes interesse", som næppe har selvstændigt indhold i forhold til "investorernes interesser".

I lovforslagets bemærkninger til § 124 nævnes, at bestemmelsen fastsætter, "hvilke betingelser, der skal være opfyldt, før en udsteder af et finansielt instrument har krav på at få det pågældende instrument slettet fra handlen på et reguleret marked". Formuleringen er uheldig, da det er hovedreglen, at udsteder har krav på at få de finansielle instrumenter slettet. Det bør overvejes at ændre formuleringen til følgende: "hvilke betingelser, der skal være opfyldt, før en markedsoperatør kan undlade at efterkomme en udsteders anmodning om sletning."

I bemærkningernes afsnit 2 nævnes desuden, at sletning kan afvises, hvis markedsoperatøren "finder at sletningen ikke vil være i investorernes, låntagernes eller det pågældende markeds interesse", eller hvis "markedsoperatørens bestyrelse har en formodning om, at det vil være til skade for aktionærene eller er egnet til at skaffe visse aktionærer eller andre en utilbørlig fordel på andre aktionærer eller selskabets bekostning". Formuleringerne er uheldige, idet de antyder, at markedsoperatøren kan basere sin beslutning på antagelser eller udøve et skøn vedrørende faktuelle forhold. Henset til, at udsteder som hovedregel har ret til at kræve sletning, og til at en markedsoperatør kan have en økonomisk interesse i fortsat notering, bør bemærkningerne afspejle, at det er markedsoperatøren, som skal påvise, at sletningen vil være til væsentlig skade for investorernes interesser m.v.

I bemærkningernes afsnit 3 fremgår det, at "i vurderingen af, om en afnotering kan være til skade for investorerne kan indgå, om afnoteringen vil betyde en konkret forringet mulighed for aktionærene for at kunne afhænde deres aktier". En afnotering kan siges altid at medføre en konkret forringelse af investorernes mulighed for at afhænde deres værdipapirer, idet der ikke længere vil være et offentligt marked for handel med værdipapirerne. Denne forringelse bør derfor ikke indgå i vurderingen. Der bør i stedet kunne lægges vægt på, i hvilket omfang investorerne i forbindelse med af-noteringen har haft lejlighed til at afstå deres værdipapirer til en pris, der afspejler reel markedsværdi.

Bemærkningernes afsnit 3 nævner endvidere, at der kan lægges vægt på, om afnoteringen er "egnet til at skaffe visse aktionærer eller andre en utilbørlig fordel på andre aktionærer eller selskabets bekostning". Hertil bemærkes, at selskabsloven indeholder tilsvarende kriterium og beskyttelse mod misbrug. Der ses derfor ikke et behov for – på et måske lidt usikkert sprogligt grundlag – at "indfortolke" et sådant kriterium i, hvad der udgør "investorernes (samlede) interesse".

### *Kapitel 27 – Tilladelse til drift af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF)*

#### Ad § 128)

Danske Advokater vurderer, at henvisningen til kapitel 21 i lovforslagets § 128, stk. 2, nr. 2, ikke er hensigtsmæssig, idet henvisningen i lovforslagets nuværende form indebærer, at tilladelse til drift af en MHF eller OHF blandt andet er betinget af, at ansøgeren overholder kravene i afsnit VIII (jf. § 87, stk.1, i lovforslaget), hvilke relaterer sig til "Regulerede markeder".

I stedet anbefaler Danske Advokater, at man lader henvisningen til kapitel 21 erstatte med en henvisning til afsnit XI i lovforslaget.

### *Kapitel 29 – Drift af en multilateral handelsfacilitet (MHF)*

#### Ad § 144)

Det har i de senere år kunnet konstateres, at små og mellemstore danske virksomheder har fravalgt at blive optaget til handel i Danmark til fordel for at blive optaget til handel på MHF-handelspladser i Sverige og Norge. I dag er der også kun en håndfuld selskaber, der er optaget til handel på den eneste danske alternative markedsplads (First North Denmark). Dette forhold kan til dels tilskrives, at reguleringen af de udenlandske handelspladser er mindre end i Danmark, hvor gældende EU-regler i nogen grad er blevet overimplementeret. Danske Advokater kan tilslutte sig, at reglerne om overtagelsestilbud og reglerne i kapitel 11 om oplysninger om ejerandele og kapitel 12 om overtagelsestilbud ikke skal være obligatoriske for MHF'er.

Finanstilsynet kan overveje at ændre reglerne i lovforslaget således, at operatørerne skal have mulighed for at vælge, om dele af reguleringen skal finde anvendelse. En operatør kunne eventuelt have regler om storaktionærmeddelelser, men ønske andre flagningsgrænser.

Danske Advokater finder lovforslagets § 144, stk. 4, der fastslår, at når operatøren af den multilaterale handelsfacilitet først har valgt, at reglerne skal gælde, kan denne aldrig ombestemme sig igen, for uhensigtsmæssig. Finanstilsynet bedes genoverveje, om der ikke efter omstændighederne skal være mulighed for at vælge og gøre den multilaterale handelsfacilitet dynamisk i konkurrencen om selskaberne. Uden fleksibiliteten finder Danske Advokater det usandsynligt, at der skabes et sådant marked i Danmark i konkurrence med andre lande.

### *Kapitel 43 – Aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning*

#### Ad § 224)

Danske Advokater vurderer, at lovforslagets § 224, nr. 2, skal tilrettes, således at finansielle forpligtelser i overensstemmelse med gældende bestemmelse i værdipapirhandelsloven § 58 e defineres til at omfatte levering af værdipapirer og ikke blot omsættelige værdipapirer, hvilket der lægges op til i lovforslaget.

Danske Advokater kan forstå, at Finanstilsynet med de ændrede bestemmelser til aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning i lovforslaget ikke ønsker at ændre gældende ret og går således ud fra, at ovennævnte ændring ved lovforslaget ikke er tilsigtet.

#### Ad § 225)

Danske Advokater bemærker, at Finanstilsynet ikke har opdateret definitionen på parter i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i konsekvens af implementeringen af EU Direktiv nr. 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF).

Til sammenligning kan der henvises til EU retsakter på det finansielle område, hvor man på centralt niveau har valgt at medtage alternative investeringsfonde under

forvaltning af forvaltere med tilladelse i definitionen på finansielle modparter m.v. (jf. til eksempel artikel 2, nr. 8, i EU forordning nr. 648/2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EMIR)).

Danske Advokater anerkender, at opstillingen i lovforslagets § 225 ikke er formuleret som en udtømmende liste. Dog bør det efter Danske Advokaters vurdering præciseres i bemærkningerne til lovforslagets § 225, i hvilket omfang eksempelvis kapitalforeninger under lov om forvaltere af alternative investeringsfonde er omfattet af § 225, nr. 3, i lovforslaget.

Danske Advokater vil samtidig anbefale, at bemærkningerne til lovforslaget enten krydshenviser til kommentaren i lovforslagets § 6, stk. 2, vedrørende forvaltere af alternative investeringsfonde, eller at Finanstilsynet lader bemærkningerne under § 6, stk. 2, indgå direkte i bemærkningerne til § 225 i tilpasset form.

#### Ad § 231)

Det fremgår af den gældende bestemmelse i værdipapirhandelslovens § 581, at

”En aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan indeholde bestemmelse om, at parterne er forpligtede til at stille sikkerhed eller supplerende sikkerhed for ændringer i værdien af sikkerheder eller finansielle forpligtelser omfattet af aftalen, hvis ændringerne er indtrådt efter aftalens indgåelse og skyldes markedsbetingede forhold.”

Danske Advokater bemærker, at lovforslagets § 231, stk. 2, ikke præciserer, at ændringerne skal være indtrådt efter aftalens indgåelse, men alene at de skal skyldes markedsbetingede forhold. Denne ændring i forhold til gældende ret er ikke præciseret i lovforslagets bemærkninger til bestemmelsen. Finanstilsynet bør således overveje, om bestemmelsen skal opdateres i overensstemmelse med gældende ret eller i modsat fald adressere forholdet i bemærkningerne til § 231.

### *Kapitel 50 – Tilsyn, kontrol m.v.*

#### Ad § 262)

§ 262, stk. 4, er i store træk en videreførelse af den nuværende værdipapirhandelslovs § 84, vedrørende Finanstilsynets kompetence i sager omfattet af Finanstilsynets tilsynsudøvelse.

Værdipapirhandelslovens § 84, stk. 4, indeholder en ret for en part til at foretræde for bestyrelsen. I lovforslagets § 262, stk. 4, er der alene en henvisning til at ”*Finanstilsynets bestyrelse indgår i tilsynet efter stk. 1-3 og § 264, stk. 1-5 og 8, med den kompetence, som bestyrelsen er tillagt i medfør af § 345 i lov om finansiell virksomhed.*” Det forudsættes, at det fortsat er meningen, at de rettigheder, som den nuværende værdipapirhandelslovs § 86, stk. 4, indeholder, fortsat skal finde anvendelse. For at undgå tvivl herom foreslås det, at formuleringen i den nuværende værdipapirhandelslovs § 84, stk. 4, medtages i lovforslagets bestemmelse, eller at det af bemærkningerne til lovforslaget fremgår, at denne henvisning er overflødig som følge af, at retten for en part til at foretræde for Finanstilsynets bestyrelse fremgår af forvaltningslovens regler.

Ad § 264)

Henvisningen på side 445, øverste afsnit, i lovforslagets bemærkninger skal være til stk. 8 og ikke stk. 9.

Ad § 265)

§ 265 indeholder en udvidelse af kredsen af personer, som er forpligtet til at udlevere oplysninger, data og dokumenter, til også at omfatte den tidligere ledelse i virksomheder omfattet af Finanstilsynets tilsyn.

Ændringen ses af have hjemmel i blandt andet markedsmisbrugsforordningen, hvor det anføres, at tilsynsmyndigheden skal have hjemmel til som minimum at anmode om eller kræve oplysninger fra enhver person (og dermed ikke begrænset til ledelsesmedlemmer). Formuleringen om, at oplysningsforpligtelsen er begrænset til den anførte personkreds, kan derfor tilsluttes.

Ad § 270)

Bestemmelsen viderefører Finanstilsynets adgang til at suspendere og slette finansielle instrumenter fra handlen på en markedsplads. Finanstilsynets nuværende adgang hertil fremgår af kapital 3 i bekendtgørelse nr. 1069 af 4. september 2007 om betingelser for officiel notering. I den pågældende bekendtgørelse er der i §§ 13 og 14 medtaget fortolkningsmæssige bidrag til om, at suspension af handel kan ske, "når markedets tilfredsstillende funktion midlertidigt ikke er eller vil være sikret, eller når beskyttelsen af investorerne kræver det", samt at sletning af handel kan ske, "hvis Finanstilsynet skønner, at det normale og regelmæssige marked for dette værdipapir ikke kan opretholdes på grund af særlige omstændigheder".

Der kunne efter Danske Advokaters opfattelse med fordel indsættes fortolkningsmæssige bidrag i bestemmelsen fremfor blot en angivelse af, at Finanstilsynet kan kræve "suspension af handlen med et finansielt instrument".

Ad § 271)

Bestemmelsen er ny. Der kunne med fordel laves en henvisning til de bestemmelser i lovforslaget, som de pågældende skridt kan iværksættes imod. I lovforslagets bemærkninger anføres det, at bestemmelsen skal anvendes til at håndhæve overtrædelser af de positionslofter, der er fastsat i medfør af §§ 174-176, hvilket ikke direkte kan læses ud af lovteksten.

Ad §273)

Det anføres i lovforslagets bemærkninger til stk. 7 (bemærkningernes side 462 øverst), at begrænsningen for at indbringe et afslag på at tilbagekalde et tidsbegrænset påbud for domstolene, før der er forløbet mindst 5 år fra datoen for udstedelsen af påbuddet mv., kun gælder for Finanstilsynets muligheder for at indbringe sagen for domstolene. Det anføres videre, at en person, der har modtaget et afslag på en ansøgning, altid kan indbringe afslaget for domstolene. Det er vanskeligt at forene lovforslagets bemærkningerne på dette punkt med lovforslagets ordlyd (også selvom ordlyden er en videreførelse af værdipapirhandelslovens § 12 e). Det kunne derfor overvejes at foretage en præcisering heraf.

#### Ad § 275)

Bestemmelsen er ny og giver erhvervs- og vækstministeren hjemmel til at udstede regler, som er nødvendige for at gennemføre afgørelser eller retsakter fra EU-Kommissionen i medfør af nærmere anførte forordninger og direktiver.

### *Kapitel 52 – Tavshedspligt*

#### Ad § 277

Den absolutte afskæring af muligheden for, at der kan gives samtykke til videregivelse af fortrolige oplysninger, kan virke imod en udsteders eller andre personer eller selskabers interesser, f.eks. i tilfælde af, at der i medierne verserer rygter om, at en sag undersøges af Finanstilsynet. I disse og andre lignende tilfælde kan det være hensigtsmæssigt, at Finanstilsynet kan fremkomme med en berigtigelse eller tilsvarende.

### *Kapitel 54 – Offentliggørelse*

#### Ad § 287)

I lovforslagets § 287, stk. 1, nr. 3, er anført vedrørende offentliggørelse:

”Beslutninger om at overgive sager om virksomheder til politimæssig efterforskning truffet i henhold til denne lovs § 262, stk. 4, jf. § 345, stk. 7, nr. 6, i lov om finansiel virksomhed, eller af Finanstilsynet efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse.”

Reglen om offentliggørelse af beslutning om overgivelse til politimæssig efterforskning i sager vedrørende mistanke om overtrædelse af markedsmisbrugsforordning ses ikke at være et krav i henhold til markedsmisbrugsforordnings artikel 34, jf. at det af forordningens 2. afsnit udtrykkeligt fremgår, at forpligtelsen i første afsnit ikke gælder for beslutninger af undersøgelsesmæssig karakter. Der er således tale om en dansk særregel, som går videre end krævet af markedsmisbrugsforordningen.

Det anbefales derfor, at overgivelse af sager til politimæssig efterforskning mod virksomheder som udgangspunkt ikke offentliggøres af Finanstilsynet, og at dette kun sker, såfremt væsentlige samfunds- eller markedsmæssige hensyn taler herfor, f.eks. i tilfælde af at Finanstilsynet finder det nødvendigt at advare offentligheden om en virksomheds igangværende aktiviteter.

Sager om påstået overtrædelse af markedsmisbrugsreglerne tiltrækker sig næsten undtagelsesfrit meget betydelig interesse fra medierne, og de omfattede virksomheder – implicit også enkeltpersoner, f.eks. direktører og bestyrelsesmedlemmer – ”udstilles” ofte i et negativt lys (dvs. de anses af medierne/offentligheden for dømte indtil det modsatte er bevist). Offentliggørelsen af overgivelsen af sagen til politimæssig efterforskning skal også ses i sammenhæng med SØIK/politiets sagsbehandlingstid i denne type sager, som ofte strækker sig over 2-4 år. Offentliggørelsen har således næsten altid væsentlige økonomiske og/eller personlige konsekvenser for de involverede, og hidtil har undtagelsesreglerne, der nu placeret i lovforslagets § 292, efter Danske Advokaters opfattelse ikke været administreret på en tilstrækkeligt beskyttende måde.

Der henvises i øvrigt til Betænkning nr. 1516/2010 om offentlige myndigheders offentliggørelse af kontrolresultater, afgørelser m.v., der behandler dette spørgsmål. Følgende fremgår på side 113 i betænkning:



”Det bemærkes i den forbindelse, at en forvaltningsmyndighed, som vælger at offentliggøre oplysninger om mulige strafbare forhold og eventuelt sagernes oversendelse til politiet med henblik på førelse af en straffesag, under alle omstændigheder for at iagttage Den Europæiske Menneskerettighedskonventions artikel 6 skal være omhyggelig med at vælge formuleringer, som ikke indebærer en stillingtagen til skyldsspørgsmålet, før skyldsspørgsmålet er afgjort af en domstol, jf. kapitel 2, pkt. 4.2.3. Dette gælder antageligvis, uanset om der er tale om en fysisk eller en juridisk person, jf. kapitel 2, pkt. 5.”

#### Ad § 292

Der henvises overordnet til bemærkningerne ovenfor vedrørende lovforslagets § 287.

I bemærkningerne til lovforslagets § 292 anføres, at bestemmelsen bl.a. gennemfører artikel 34, stk. 1, 3. afsnit, litra a-c, i markedsmisbrugsforordningen. Der ses ikke at være belæg for, at disse regler, som er direkte gældende i Danmark, gennemføres via nationale lovregler. Sammenhængen til markedsmisbrugsforordningen bør forklares.

#### *Kapitel 56 – Frister*

##### Ad § 300

Finanstilsynet bedes overveje, om det er hensigtsmæssigt at indarbejde denne bestemmelse om fristberegning i definitionsafsnittet.

#### *Kapitel 59 – Straffebestemmelser*

##### Generelle bemærkninger

Danske Advokater har tidligere været i dialog med Finanstilsynet om den strafferetlige regulering af overtrædelse af særligt markedsmisbrugsreglerne.

Det er Danske Advokaters opfattelse, at den danske strafferetlige regulering nøje bør overvejes som led i vedtagelsen af den nye lov, herunder som følge af, at det må forventes, at den grundlæggende videreførelse af de nugældende regler, der lægges op til, vil medføre at Danmark på væsentlige punkter afviger fra reguleringen i andre EU-lande. Som eksempler herpå kan nævnes følgende:

- 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.
- Efter lovforslaget er virksomhederne det primære ansvarssubjekt, mens EU-reglerne er baseret på, at personansvaret er det primære, og at selskaber alene straffes, såfremt de har opnået en vinding ved overtrædelsen.

Danske Advokater opfordrer således Finanstilsynet til at indkalde relevante parter til en grundig drøftelse af, hvordan den fremtidige strafferetlige regulering bør fastlægges. Grundlæggende er det relevant at vurdere, om Danmark skal søge en tilnærmelse til reglerne i direktivet om strafferetlige sanktioner. Danske Advokater deltager gerne i et sådant udredningsarbejde.

#### Ad § 303

Bemærkningen om manglende medtagelse af regler om strafbare forsøg efterlader efter Danske Advokaters opfattelse en uklar retstilstand. Det bør således klargøres, om forsøg er strafbare efter reglerne herom i straffeloven, eller om forsøg ikke strafbare.

#### Ad § 305)

Der henvises til det ovenfor anførte, herunder om uagtsomhed, ansvarssubjekt og strafbare forsøg.

Under lovforslagets bemærkninger til § 305, stk. 2, er anført:

"For så vidt angår de nugældende regler om kursmanipulation bemærkes det, at der i nogle nyere landsretsdomme er sket frifindelse i forskellige situationer, som følge af landsrettens fortolkning af lov om værdipapirhandel mv. Forordningens bestemmelser om strafbar markedsmisbrug ændrer retsstillingen for disse situationer, som efter forordningens ikrafttræden vil udgøre strafbar markedsmisbrug."

Det fremgår ikke nærmere af bemærkninger, hvilke domme der herved tænkes på, men under alle omstændigheder er det efter Danske Advokaters opfattelse uantageligt, at det i lovforslagets bemærkninger søges at påvirke den fremtidige fortolkning af markedsmisbrugsforordningen og markedsmisbrugsreglerne. Som bekendt vil fortolkningen af markedsmisbrugsforordningen henhøre under domstolene, og det må overlades til domstolene at afgøre, om markedsmisbrugsforordningen medfører en ændring af retstilstanden i forhold til de nugældende nationale danske regler. Det citerede afsnit og de efterfølgende bemærkninger bør derfor efter Danske Advokaters opfattelse udgå af lovforslaget.

#### Ad § 311

Der henvises til det ovenfor anførte.

Begrundelsen for en 5-årig forældelse forekommer ikke åbenbar, og det kan være forbundet med store omkostninger og stor usikkerhed, såfremt op til 5 år gamle sager strafforfølges. Den kompleksitet, der henvises til i bemærkningerne, medfører en tilsvarende usikkerhed om fastlæggelse af konkrete hændelsesforløb mv.

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.

#### Ad § 313)

Der henvises til det ovenfor anførte.

### **3. Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v.**

#### Ad § 1, nr. 9)

Efter Danske Advokaters vurdering implementerer lovforslaget ikke MiFID II's definition på "depotbeviser" korrekt.

Under artikel 1(45) i MiFID II defineres et depotbevis som:

"værdipapirer, der kan omsættes på kapitalmarkedet, og som repræsenterer en ejendomsret til værdipapirer udstedt af en ikke-hjemmehørende udsteder, samtidig med at de kan blive optaget til handel på et reguleret marked og handles uafhængigt af værdipapirerne udstedt af den ikke-hjemmehørende udsteder"

Efter lovforslaget skal den danske implementering af definitionen i § 5, stk. 1, nr. 47, imidlertid lyde:

"Et bevis for ejendomsretten til indholdet af et depot bestående af omsættelige værdipapirer udstedt af en ikke-hjemmehørende udsteder, som kan optages til handel på et reguleret marked, og som handles uafhængigt af de omsættelige værdipapirer, der indgår i depotet."

Finanstilsynets implementering efterlader en fortolkningstvivl i forhold til, hvilke værdipapirer der skal kunne omsættes på kapitalmarkedet. Under MiFID II artikel 1(45) relaterer omsættelighedskravet sig til selve depotbeviset (jf. også den engelske udgave: "depository receipts' means those securities which are negotiable on the capital market [...]"), mens det under Finanstilsynets implementering er knyttet til værdipapirer i depotet.

Ligeledes finder Danske Advokater det misvisende, at der henvises til et bevis for ejendomsretten til indholdet af depotet og ikke blot direkte ejendomsretten til de relevante værdipapirer.

På grundlag af ovenstående burde Finanstilsynet overveje at justere bestemmelsen, således at bestemmelsen i dens endelige form er mere direktivnær.

#### Ad § 1, nr. 20)

Danske Advokater bemærker, at der i forslaget til § 9 a, stk. 3, mangler et "i". Bestemmelsen skal således lyde:

"Den virksomhed, der tilknytter en agent, skal sikre, at en tilknyttet agent iagttager de regler, der er fastsat for udøvelsen af de i stk. 2 nævnte aktiviteter i denne lov [...]"

#### Ad § 1, nr. 35)

Det fremgår af lovforslaget, at ræsonnementet bag forslaget til § 33, stk. 3, er, at aktiviteter, der alene ydes på kundens eget initiativ, ikke anses som leveret i EU/EØS, såfremt den pågældende virksomhed ikke har opsøgt kunder eller markedsført investeringservice eller investeringsaktiviteter i EU/EØS.

Danske Advokater vurderer umiddelbart, at lovforslagets bemærkninger indebærer en indsnævring af anvendelsesområdet for § 33, stk. 3, der ikke har hjemmel i be-

stemmelsen. Eftersom lov om finansiel virksomhed i udgangspunktet alene finder anvendelse på aktiviteter i Danmark, må det ved læsning af bestemmelsen forudsættes, at den relaterer sig til kunder i Danmark, og til virksomhedens aktiviteter i Danmark. Hvorvidt en virksomhed har markedsført investeringservice- og/eller aktiviteter i et andet EU/EØS land end Danmark, burde ikke være afgørende i denne sammenhæng.

Danske Advokater vurderer samtidig, at bestemmelsen bør udstrækkes til at omfatte § 33, stk. 1, idet samme hensyn bør gøre sig gældende i forhold til grænseoverskridende aktiviteter over for professionelle kunder.

Med venlig hilsen



Helle Hübertz Krogsø

Vicedirektør

hhk@danskeadvokater.dk



Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

Sendt til: [ministerbetjening@ftnet.dk](mailto:ministerbetjening@ftnet.dk) med  
kopi til [bch@ftnet.dk](mailto:bch@ftnet.dk) og [cht@ftnet.dk](mailto:cht@ftnet.dk)

21. december 2015

Datatilsynet  
Borgergade 28, 5.  
1300 København K

CVR-nr. 11-88-37-29

Telefon 3319 3200  
Fax 3319 3218

E-mail  
[dt@datatilsynet.dk](mailto:dt@datatilsynet.dk)  
[www.datatilsynet.dk](http://www.datatilsynet.dk)

J.nr. 2015-112-0489  
Sagsbehandler  
Søren Klæbel  
Clemmensen  
Direkte 3319 3226

**Vedrørende høring over udkast til forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. (Ændringer som følge af forordningen om markedsmissbrug)**

Ved brev af 16. november 2015 har Finanstilsynet fremsendt ovennævnte udkast og anmodet om Datatilsynets eventuelle bemærkninger hertil.

**1.** Af udkastets § 1, nr. 3, fremgår, at der i lov om værdipapirhandel mv. indsættes § 11 a, stk. 5:

”Stk. 5. Arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal indføre passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler udstedt i medfør heraf.”

Datatilsynet bemærker, at behandling af oplysninger om rent private forhold som udgangspunkt skal anmeldes til Datatilsynet, jf. persondatalovens § 48, stk. 1, og Datatilsynets tilladelse skal indhentes, forinden behandlingen iværksættes, jf. lovens § 50, stk. 1, nr. 1.

Anmeldelsespligten omfatter imidlertid ikke behandling af personoplysninger, som foretages i virksomheder omfattet af lov om finansiel virksomhed, og som vedrører virksomhedernes kunder eller personer, som virksomhederne har et retskrav på, eller som er nødvendige som følge af forpligtelser, der generelt påhviler finansielle virksomheder, bortset fra registreringer som følge af et ansættelsesforhold i en finansiel virksomhed, jf. herved § 2, stk. 3, nr. 2, i bekendtgørelse nr. 534 af 15. juni 2000 som ændret ved bekendtgørelse nr. 202 af 22. marts 2001 og bekendtgørelse nr. 410 af 9. maj 2012 (undtagelsesbekendtgørelsen).

**2.** Det fremgår af udkastets § 1, nr. 19, at der i lov om værdipapirhandel mv. indsættes § 84 m:

”§ 84 m. Finanstilsynet offentliggør på sin hjemmeside påtaler, påbud og administrative bødeforelæg eller et resume heraf i sager om overtrædelse af bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), jf. dog stk. 2. Finanstilsynet offentliggør på sin hjemmeside politianmeldelser eller et resume heraf, herunder navnet på virksom-

heden eller personen i sager efter 1. pkt. 1. og 2. pkt. gælder tilsvarende for påtaler, påbud, administrative bødeforelæg, tvangsbøder og politianmeldelser meddelt af Finans-tilsynets bestyrelse.

*Stk. 2.* Offentliggørelse efter stk. 1 skal udskydes eller ske i anonymiseret form, hvis

- 1) offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller personen,
- 2) efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse,
- 3) offentliggørelsen vil true den finansielle stabilitet, eller
- 4) samfundsmæssige hensyn til offentliggørelsen af en persons navn må vurderes ikke at være proportionale med hensynet til personen.

*Stk. 3.* Indbringes påtalen eller påbuddet nævnt i stk. 1, jf. stk. 2, for Erhvervsankenævnet eller domstolene, skal dette fremgå af offentliggørelsen. Status og det efterfølgende resultat af Erhvervs-ankenævnets eller domstolens afgørelse skal ligeledes offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside hurtigst muligt. Er en sag som nævnt i stk. 1 overgivet til politimæssig efterforskning, og er der faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde, skal dommen, bødevedtagelsen eller et resumé heraf offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside.

*Stk. 4.* Offentliggørelse efter stk. 1 og 3 skal ske hurtigst muligt efter, at virksomheden eller personen er underrettet om påtalen, påbuddet, politianmeldelsen, det administrative bødeforelæg eller har modtaget dom og skal fremgå af Finanstilsynets hjemmeside i mindst 5 år fra offentliggørelsen. Offentliggørelse, som vedrører personer, skal dog kun fremgå af Finanstilsynets hjemmeside, så længe oplysningerne anses for nødvendige i forhold til de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen.”

Af de generelle bemærkninger i afsnit 3.4 fremgår bl.a.:

”[...]”

I overensstemmelse med betænkning 1516/2010 bemærkes, at oplysninger om, at fysiske personer har overtrådt strafsanktioneret lovgivning og modtaget f.eks. påbud og påtaler, vil kunne være oplysninger om andre rent private forhold i henhold til § 8 i persondataloven, og offentliggørelse, som forudsat i artikel 34, findes ikke i alle tilfælde at kunne ske inden for persondatalovens rammer. Den foreslåede bestemmelse om offentliggørelse af sanktioner og foranstaltninger indebærer således i forhold til spørgsmålet om, hvorvidt offentliggørelse kan ske, en fravigelse af persondatalovens regler.

...

Det er muligt at fravige persondatalovens regler ved lov under forudsætning af, at det ikke strider mod databeskyttelsesdirektivet. Af artikel 8, stk. 5, i databeskyttelsesdirektivet følger, at behandling af oplysninger om lovovertrædelser, straffedomme eller sikkerhedsforanstaltninger kun må foretages under kontrol af en offentlig myndighed. Der er ikke i artikel 8, stk. 5, fastsat materielle behandlingskriterier for, hvornår der kan ske behandling af oplysninger om strafbare forhold. Dette spørgsmål må derfor skulle vurderes efter artikel 7 i databeskyttelsesdirektivet, hvorefter behandling af per-

sonoplysninger kan finde sted, hvis behandlingen er nødvendig af hensyn til udførelsen af en opgave i samfundets interesse eller henhørende under offentlig myndighedsudøvelse, som den registeransvarlige eller en tredjemand, til hvem oplysningerne videregives, har fået pålagt.

Det er vurderingen, at den foreslåede fravigelse af persondataloven er nødvendig for at gennemføre artikel 34 i markedsmissbrugsforordningen, og at den foreslåede § 84 m ligger indenfor rammerne af databeskyttelsesdirektivet. Der er herved lagt vægt på, at persondatalovens regler i øvrigt finder anvendelse, herunder eksempelvis reglerne om behandlingssikkerhed, indsigt m.v., hvorfor reglerne er omfattet af de specifikke garantier, som databeskyttelsesdirektivet giver. Endelig er der lagt vægt på, at den foreslåede bestemmelse foreskriver, at offentliggørelse under visse omstændigheder skal udskydes eller ske i anonymiseret form.

[...]"

Det fremgår endvidere af bemærkningerne til § 84 m bl.a.:

"[...]

§ 5 i persondataloven indeholder en række grundlæggende principper, der gælder for alle behandlinger af personoplysninger, herunder fastsætter bestemmelsen bl.a., at indsamlede oplysninger ikke må opbevares på en måde, der giver mulighed for at identificere den registrerede i et længere tidsrum end det, der er nødvendigt af hensyn til de formål, hvortil oplysningerne behandles.

For at iagttage § 5, stk. 5, i persondataloven, foreslås det i den foreslåede bestemmelses stk. 4, 2. pkt., at offentliggjorte oplysninger, som vedrører fysiske personer, kun skal fremgå af Finanstilsynets hjemmeside, så længe oplysningerne anses for nødvendige i forhold til de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen.

[...]"

Datatilsynet noterer sig, at der med den foreslåede bestemmelse i § 84 m sker en tilsigtet fravigelse af persondataloven, hvormed der med bestemmelsen gives den registrerede en dårlige retsstilling end efter persondataloven.

På baggrund af udkastets bemærkninger går Datatilsynet ud fra, at Finanstilsynet har vurderet, at den foreslåede bestemmelse ligger inden for rammerne af databeskyttelsesdirektivet, herunder direktivets artikel 8, stk. 4-6.

Kopi af dette brev er dags dato sendt til Justitsministeriets Lovafdeling til orientering.

Med venlig hilsen

Søren Klæbel Clemmensen



B Ø R S M Æ G L E R F O R E N I N G E N

## H Ø R I N G

Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

Sendt til [ministerbetjening@ftnet.dk](mailto:ministerbetjening@ftnet.dk)  
med kopi til [bch@ftnet.dk](mailto:bch@ftnet.dk) og [cht@ftnet.dk](mailto:cht@ftnet.dk)

### **Høringsvar vedrørende udkast til lovforslag om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. (ændringer som følge af forordningen om markedsmisbrug)**

Finanstilsynet har den 16. november 2015 sendt ovennævnte udkast til lovforslag i høring.

Indledningsvis skal Finansrådet og Børsmæglerforeningen (herefter "Foreningerne") takke for muligheden for at afgive bemærkninger. Foreningerne har følgende bemærkninger til lovforslagene.

#### **Bemærkninger til udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder**

##### **Generelle bemærkninger**

Erhvervs- og vækstministeriet har den 20. november 2015 offentliggjort fem principper, der skal sikre, at ny EU-regulering ikke overimplementeres. De fem principper er følgende:

- 1) Den nationale regulering bør som udgangspunkt ikke gå videre end minimumskravene i EU-reguleringen.
- 2) Danske virksomheder bør ikke stilles dårligere i den internationale konkurrence, hvorfor implementeringen ikke bør være mere byrdefuld end den forventede implementering i sammenlignelige EU-lande.
- 3) Flexibilitet og undtagelsesmuligheder i EU-reguleringen bør udnyttes.
- 4) I det omfang det er muligt og hensigtsmæssigt, bør EU-regulering implementeres gennem alternativer til regulering.
- 5) Byrdefuld EU-regulering bør træde i kraft senest muligt og under hensyntagen til de fælles ikrafttrædelsesdatoer.

Foreningerne ser positivt på disse principper. Med henblik på at vurdere, hvorvidt disse principper følges i forhold til dette lovforslag, finder Foreningerne det vigtigt, at der i bemærkningerne til de enkelte bestemmelser udtrykkeligt beskrives, hvorvidt der er tale om en EU-implementering, **og**

21. december 2015

##### **Finanssektorens Hus**

Amaliegade 7  
1256 København K

##### **Børsmæglerforeningen**

Telefon 3332 7411  
mail@dbmf.dk  
www.dbmf.dk

##### **Finansrådet**

Telefon 3370 1000  
mail@finansraadet.dk  
www.finansraadet.dk

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 547459-v1



hvorvidt den enkelte bestemmelse går videre end direktivet. Det bør også angives, hvorvidt direktivets ordlyd er fraveget.

Side 2

Såfremt udgangspunktet - om ikke at gå videre end minimumskravene i EU-reguleringen - fraviges, bør baggrunden derfor beskrives. Det er Foreningernes vurdering, at særligt tungtvejende hensyn skal gøres sig gældende, såfremt udgangspunktet skal fraviges.

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 547459-v1

Derudover bør det udtrykkeligt beskrives, hvorvidt forslaget medfører en ændring af gældende ret, og i givet fald, hvori denne består. Forskellige formuleringer i lovforslaget kan give anledning til fortolkningstvivl i forhold til at vurdere dette. Følgende er eksempler herpå:

(Bemærkninger til § 35)

*"Den foreslåede bestemmelse viderefører med enkelte sproglige tilpasninger § 27 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. og § 6 stk. 2, i udstederbekendtgørelsen." [understregning foretaget]*

(Bemærkninger til § 36)

*"Den foreslåede bestemmelse viderefører med visse sproglige præciseringer § 4 i udstederbekendtgørelsen, der fastslår, at udstederen skal offentliggøre valg af hjemland." [understregning foretaget]*

(Bemærkninger til § 51)

*"Den foreslåede bestemmelse viderefører delvist § 29, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v. der fastsætter investors flagningspligt..." [understregning foretaget]*

*"Der er ikke tale om en ordret videreførelse af § 29, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v. (...)" [understregning foretaget]*

Foreningerne finder, at Finanstilsynet bør udarbejde en oversigt over, hvor enkelte emner er reguleret. I tillæg bør der ved referencer til ESMA's hjemmeside være et "deeplink", som viser direkte hen til det sted på ESMA's hjemmeside, hvor oplysningerne findes. Alternativt bør der være mere konkrete henvisninger til, hvor på ESMA's hjemmeside oplysningerne findes. Se for eksempel bemærkningerne til § 52.

-0-

I det følgende fremgår alle Foreningernes specifikke bemærkninger. Bemærkningerne fremgår kronologisk efter paragrafnummer.

### **Specifikke bemærkninger**

#### **Ad § 3, stk. 1, nr. 4, i lov om kapitalmarkeder**

Lovforslagets definition af OHF lægger sig **ikke** op ad direktivets definition (artikel 4 (1) (23) i MiFID). Foreningerne ser gerne, at det i bemærkningerne forklares, hvorfor man har valgt en ikke-direktivnær implementering af lovtæksten, da det kan give anledning til fortolkningstvivil, herunder i forhold til MiFIR, der henviser til direktivets definition.

#### **Ad § 4, stk. 1, nr. 3, i lov om kapitalmarkeder**

I bemærkningerne til § 4, stk. 1, nr. 3, i lov om kapitalmarkeder henvises der til UCITS IV (side 154). Bør der ikke henvises til UCITS V i stedet?

#### **Ad §§ 51 og 52 – behandling af aktielån**

Det anføres i bemærkningerne til § 51, stk. 2, nr. 2, at aftaler om midlertidig overdragelse af stemmerettigheder f.eks. omfatter aftaler om aktielån.

I ESMA Final Report 2014/1187 Annex VI, punkt 3 (e) fremgår, at "right to recall lent shares" er et finansielt instrument omfattet af artikel 13 (1). Som følge heraf vil aktielån være omfattet af § 52. Foreningerne opfordrer Finanstilsynet til i bemærkningerne at beskrive, i hvilke situationer aktielån vil være at betragte som et finansielt instrument, samt i hvilke situationer aktielån er omfattet af artikel 10 (b) i gennemsigtighedsdirektivet og dermed § 51.

#### **Ad § 54 i lov om kapitalmarkeder**

Som det fremgår af de generelle bemærkninger finder Foreningerne, at der bør være særligt tungtvejende hensyn, der skal gøres sig gældende, såfremt udgangspunktet om, at national regulering ikke må gå videre end minimumskravene i EU-reguleringen, skal fraviges.

Flagningsreglerne er et område, hvor der er sket overimplementering. Om baggrunden for overimplementeringen fremgår bl.a. i de specielle bemærkninger til bestemmelsen:

*"Betydningen af at kende ejerforholdene i selskaber og tidsfaktoren for flagningsmeddelelser vurderes, især i forbindelse med overtagelsestilbud og forud for generalforsamlinger, at være væsentlig. Af hensyn til behovet for en hurtig og effektiv kursdannelse og gennemsigtighed er muligheden for en absolut tidsfrist på 4 handelsdage derfor ikke udnyttet i loven."*

Det er Foreningernes opfattelse, at de fleste andre lande, herunder de nordiske lande, har implementeret gennemsigtighedsdirektivets bestemmelser om flagningsregler således, at flagning anses for rettidig, hvis den har fundet sted senest 4 handelsdage efter transaktionen. Landene har således vurderet, at tidsfristen for at flage besiddelser i direktivet er passende i forhold til landenes respektive markeder.

Der er ikke særlige danske forhold, der gør sig gældende, således at der er behov for at kræve en hurtigere offentliggørelse end, hvad direktivet foreskriver, set i forhold til de administrative byrder, der er forbundet hermed.

Side 4

På den baggrund finder Foreningerne, at flagningsbestemmelserne bør udformes i overensstemmelse med gennemsigtighedsdirektivets ordlyd. Subsidiært bør definitionen af "burde være bekendt med" implementeres i overensstemmelse med implementeringsdirektivets artikel 9, således at der som en hovedregel frem for som en undtagelse gives en 2-dages frist i denne situation.

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 547459-v1

Herunder mener Foreningerne ikke, at det foreslåede nye 2. pkt. i bestemmelsen er nødvendigt. Sætningen ses ikke at komme fra direktivet, og formålet med indsættelsen er uklar. Tilfældet, hvor eksterne forvaltere er involveret i en transaktion, bør snarere beskrives i bemærkningerne som eksempel på omstændigheder, der har betydning for, hvornår en investor burde være bekendt med, at en flagningsgrænse er krydset.

Foreningerne finder således, at bemærkningerne bør beskrive situationer, hvor investor burde være bekendt med, at en flagningsgrænse er krydset og eksempler på, hvornår en investor omvendt kan siges at være i en undskyldelig uvidenhed om, at en flagningsgrænse er krydset. Som eksempel på, hvor en investor kan være i en undskyldelig uvidenhed kan nævnes, at det f.eks. – alt efter omstændighederne – kan forekomme i de tilfælde, hvor en ekstern forvalter er involveret i en transaktion.

Tilsvarende vil det for større virksomheder/koncerner være nødvendigt at indsamle, aggregere og verificere informationer om transaktioner, besiddelser mv. på baggrund af en såkaldt batchkørsel foretaget efter handelsdagens afslutning, hvilket efter Foreningernes opfattelse også er et eksempel på, at virksomheden/koncernen først "burde være bekendt med" en krydsning af en flagningsgrænse efter handelsdagens afslutning.

I det tilfælde, at bestemmelsens ordlyd fastholdes, uanset at der er tale om en overimplementering, ser Foreningerne det gerne tilkendegivet i bemærkningerne, at der ikke er tilsigtet en ændring af gældende praksis, herunder at de tilkendegivelser, som Finanstilsynet er kommet med i den dialog, der har været i forbindelse med implementering af det reviderede transparensdirektiv forud for dets ikrafttrædelse den 26. november 2015, stadig er retvisende. Virksomhederne har indrettet sig i overensstemmelse med de ændringer af værdipapirhandelslovens § 29 samt storaktionærbekendtgørelsen, der trådte i kraft den 26. november 2015.

I lovforslagets almindelige bemærkninger pkt. 2.2.9.2 defineres "straks" i flagningsreglerne som værende "hurtigere end hurtigst muligt". Denne beskrivelse er i modstrid med, hvad Finanstilsynet tidligere har givet udtryk

for i forbindelse med implementering af det reviderede transparensdirektiv i foråret 2015. Her anførte Finanstilsynet i høringsnotat til L154 følgende:

Side 5

*"Ved brug af ordet "omgående" er det hensigten at signalere, at meddelelse som udgangspunkt skal ske med det samme eller straks og ikke skal afventes, at den flagningspligtige har bedre tid. Ordet stammer fra den danske oversættelse af direktiv 2013/50/EU, og da det ikke er tiltænkt at have en anden betydning end "straks", vil forslaget om at erstatte "omgående" med "straks" blive imødekommet. Uanset, at tidsfristen for storaktionærers flagningsmeddelelser til udstedere og Finanstilsynet ændres fra "hurtigst muligt" til "straks" i lovtæksten, er det ikke hensigten, at fortolkningen, som er fastsat i § 2, stk. 4, i storaktionærbekendtgørelsen, skal skærpes."*

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 547459-v1

Finanstilsynet har således selv for mindre end et år siden givet udtryk for, at der i forbindelse med flagningsreglerne menes det samme med "straks", som der gjorde med det tidligere anvendte udtryk "hurtigst muligt", og at der ikke er tiltænkt en skærpelse. Det afgørende må derfor være, at man – som det også fremgår af citatet – ikke kan vente, til man "har bedre tid".

Ved hurtigst muligt forstås ifølge bemærkningerne, at der kan bruges tid på nødvendig verifikation, udarbejdelse af dokumenter mv. Fortolkes formuleringen modsætningsvis, vil det indebære, at en forpligtelse til at give meddelelse "straks" **ikke** give mulighed for, at storaktionærer kan bruge tid på udarbejdelse af dokumenter. Dette giver umiddelbart ikke mening, da storaktionærer er forpligtet til at udfylde en standardformular og sikre, at det udstedende selskab får korrekte oplysninger om besiddelsesforhold mv., hvilket må forudsætte en form for skriftlig kommunikation.

Endvidere og mere generelt bør anvendelse af ordet "straks" være konsistent i forhold til øvrige tidsfrister i lovforslaget, hvor "straks" benyttes, da det kan være problematisk lovteknisk at fortolke det samme ord forskelligt.

Et eksempel herpå ses i § 172 om registrering af systematisk internalisering, hvor begrebet "straks" også anvendes. Her forstås straks således, at der er tid til at få alle relevante oplysninger med i underretningen, hvorimod "straks" i flagningsreglerne, som nævnt ovenfor, skal forstås således, at der ikke er mulighed for at bruge tid på den nødvendige verifikation, udarbejdelse af dokumenter mv.

Et andet eksempel herpå ses i § 69, stk. 6. Afslår Finanstilsynet en ansøgning om godkendelse af en påtænkt erhvervelse, skal det skriftligt begrundes og meddeles den påtænkte erhverver **straks** efter beslutningen herom. Meddelelsen skal ske inden for vurderingsperioden. Anvendelsen af "straks" synes således heller ikke at være konsistent anvendt i denne bestemmelse.

Et tredje eksempel ses i § 154, hvoraf fremgår:

*“En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal straks underrette Finanstilsynet, hvis operatøren bliver bekendt med eller har formodning om væsentlige brud på handelsfacilitetens regler, handelsforhold i strid med handelsfacilitetens regler, en adfærd, der kan indebære overtrædelse af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.”*

Journalnr. 514/13  
Dok. nr. 547459-v1

I bemærkningerne til bestemmelsen fremgår imidlertid, at underretningen til Finanstilsynet skal ske “hurtigst muligt”.

Foreningerne er således uenige i, at begrebet “straks” skal forstås som “hurtigere end hurtigst muligt”. Både de almindelige og specielle bemærkninger bør rettes til, så fortolkning af “straks” stemmer overens med, hvad Finanstilsynet tidligere har meldt ud i forbindelse med implementeringen af det reviderede transparensdirektiv i foråret 2015, jf. ovenstående citat. Det foreslås, at citatet skrives ind i de specielle bemærkninger. Virksomhederne har indrettet sig i overensstemmelse med denne udmelding, og der ses ikke at være nye forhold siden da, der begrunder en praksisændring. Foreningerne mener endvidere, at der bør være konsistens i fortolkningen af samme ord i loven.

#### **Ad §§69 -73 i lov om kapitalmarkeder**

Foreningerne beder Finanstilsynet bekræfte, at kapitel 14 ikke omfatter datacentraler, der er etableret som foreninger (som f.eks. Bankdata), der måtte ansøge om at være en dataindberetningstjeneste.

#### **Ad §§ 88-100 i lov om kapitalmarkeder**

Kapitel 22 bør have en anden overskrift, eftersom § 92, § 96 og § 100 vedrører andet end algoritmisk handel.

#### **Ad § 88 i lov om kapitalmarkeder**

Kontrolforanstaltningerne med algoritmisk handel er betydelige, og derfor bør forarbejderne forholde sig mere konkret til, hvad der er algoritmisk handel og eventuelle usikkerheder forbundet med at fastslå dette. I ESMA's guidelines fra 2012 (2012/122) er “Trading Algorithm” defineret som:

*“Computer software operating on the basis of key parameters set by an investment firm or a client of an investment firm that generates orders to be submitted to trading platforms automatically in response to market information.”*

I lovbemærkningerne fremgår under punkt 2.2.14.1 (side 125):

*“I en algoritmisk handel foretager en computer en lang række handler ud fra forprogrammede instrukser (såkaldte algoritmer)”.*

I ESMA's *Technical Advice* fra december 2014 anføres på side 323, punkt 20 bl.a. følgende om algoritmisk handel:

*"ii. There is limited or no human intervention (and therefore algorithmic trading) when the system at least makes independent decisions at any stage of order-execution processes, either on initiating, routing or executing orders. It is noted that the reference to "orders" encompasses "quotes" as well."*

Journalnr. 514/13  
Dok. nr. 547459-v1

Technical Advice, side 338, kan læses således, at også "quotes" skal betragtes som ordrer, når man læser definitionen af algoritmisk handel, uden at det dog bliver angivet, hvorfra ESMA har denne udvidede fortolkning.

Danske investeringsselskaber tilbyder kunder handel med finansielle instrumenter, hvor handlerne kommer i stand ved, at kunderne *online* accepterer "quotes" som genereres automatisk af investeringsselskaberne. Dette kan også være "quotes", som investeringsselskaber lægger ud på markedspladser i deres egenskab af market maker. Der er her ikke tale om, at en computer foretager "en lang række handler", og de "forprogrammerede instrukser" kan meget vel begrænse sig til, at de anførte "quotes" dannes ved at "reflektere" et spread på en konkret markedsplads eller priser/kurser, som leveres af en ekstern leverandør, evt. sådan at computeren lægger et beløb (margin) oveni. Foreningerne mener ikke, at sådanne "quotes" skal betragtes som algoritmisk handel. Forarbejderne bør om muligt forholde sig hertil.

#### **Ad § 101, stk. 2, nr. 3, i lov om kapitalmarkeder**

Der synes, at mangle nogle ord i bestemmelsen, for at den giver mening. Kapitel 35 bør have en anden overskrift, eftersom § 169 også dækker brede end algoritmisk handel.

#### **Ad § 165 i lov om kapitalmarkeder**

Det bør uddybes i bemærkningerne, hvornår der er tale om, at et investeringsselskab "benytter sig" af algoritmisk handel.

Er det f.eks. tilfældet, hvor investeringsselskaber ved en investering benytter sig af en broker, som gennemfører ordren via brokerens algoritmer?

Er det tilfældet, hvor brokern gennemfører handlen i investeringsselskabets navn (med investeringsselskabets handelskode), men via algoritmer/algoritmisk hardware/smart order routing (SOR), som brokern råder over?

Det er Foreningernes opfattelse, at kun den broker, som gennemfører handlen for investeringsselskabet, "benytter sig af" algoritmisk handel og altså

ikke investeringsselskabet, som har sendt ordren til brokieren. Dette gælder både i de situationer, hvor brokieren gennemfører handlen i eget navn, og hvor brokieren gennemfører handlen i investeringsselskabets navn. I begge situationer er det en forudsætning, at brokieren er underlagt MiFIR og MiFID II.

Side 8

#### **Ad § 166 i lov om kapitalmarkeder**

Det anføres i de specielle bemærkninger til § 166, stk. 3 (side 351), at Finanstilsynet kan bede om kodning/kildekoden til algoritmer. Det bør her præciseres, hvad Finanstilsynet kan bede om vedrørende "procured" eller "outsourced" algoritmer, hvor leverandøren næppe vil være villig til at give kodning/kildekoden.

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 547459-v1

#### **Ad § 170 i lov om kapitalmarkeder**

Det er uklart, hvilke konsekvenser denne bestemmelse vil have på kunders direkte handel på markedspladser, eksempelvis via Direct Market Access (DMA) og andre strakshandelssystemer. Det bør beskrives i bemærkningerne.

#### **Ad § 171, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder**

Indledningsvist bemærkes, at der mangler et kolon i § 171, stk. 1, nr. 3, hvilket giver anledning til fortolkningstvivl i forhold til, hvad der bliver defineret.

Det bør i bemærkningerne i øvrigt uddybes, hvornår der er tale om handel "for egen regning". Navnlige bør det præciseres, om der er eller kan være tale om handel "for egen regning" i tilfælde, hvor investeringsselskabet berigtiger kundehandler med værdipapirer, som investeringsselskabet **ikke** har i sin "egenbeholdning", før handlen indgås. En sådan præcisering bør inkludere følgende situationer:

- 1) Hvor investeringsselskabet "matcher" to af sine kunder, altså en kundes købsordre og en kundes salgsordre – evt. som matched principal trading. Det er Foreningernes vurdering, at man kan matche modgående kundeordrer, hvis det ikke sker på systematisk vis. Altså at der slutes modsætningsvis i.f.t. MiFIR artikel 23 (2).
- 2) Hvor investeringsselskabet agerer som market maker (herunder strakshandel) og efter en kundehandel selv skal afdække sit køb/salg i markedet.
- 3) Hvor investeringsselskabet formidler kundens ordre til en markedsplads eller en broker (herunder hvornår eller om dette skal anses for matched principal trading).

Se også sidste afsnit i de specielle bemærkninger til § 171 (side 359), hvor det om artikel 23, stk. 1, i MiFIR anføres, at en systematisk internalisator kan udføre en handel i en aktie mod sin egenbeholdning. Også i forbindelse

med disse bemærkninger bør det præciseres, hvad der forstås ved handel mod "egenbeholdning".

Side 9

#### **Ad § 171, stk. 2, i lov om kapitalmarkeder**

I bemærkningerne til § 171, stk. 1, findes et afsnit med bemærkninger til § 171, stk. 1, nr. 4 (side 358, 2. afsnit). I lovtæksten findes ikke en sådan bestemmelse i stk. 1, men derimod ses bestemmelsen i det foreslåede stk. 2. I det foreslåede stk. 2 mangler dog noget tekst for at bestemmelsen giver mening som et selvstændigt stykke; dvs. tekst i stil med den indledende sætning til det foreslåede stk. 1 ("I dette kapitel forstås ved").

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 547459-v1

#### **Ad § 171, stk. 3, i lov om kapitalmarkeder**

Bemærkningerne til det foreslåede § 171, stk. 3, er fejlagtigt anført som værende bemærkninger til det foreslåede stk. 2 (se nederst side 358).

På side 358, 4. afsnit, i lovbemærkningerne, refereres til produkter, herunder derivater, "der handles på en markedsplads", og som derfor er omfattet af reglerne om førhandelseoffentliggørelse.

Om muligt bør det anføres, hvad der menes med produkter, "der handles på en markedsplads", eller de vanskeligheder, der er med at kvalificere dette. Navnlig for derivater er det yderst usikkert, hvad begrebet dækker over, da et givent derivat (baseret på ISIN-kode) i reglen ikke, som f.eks. en aktie, kan handles både på og uden for en markedsplads (OTC).

#### **Ad § 172 i lov om kapitalmarkeder**

Det fremgår ikke klart af lovtæksten, at en systematisk internalisator skal registreres for hvert enkelt instrument. Tillige udestår en afklaring af processen ved "afregistrering".

#### **Ad § 177 i lov om kapitalmarkeder**

Det bør i 4. afsnit til lovbemærkningerne til bestemmelsen (side 362) præciseres, hvad der menes med "positioner, der besiddes på vegne af personen samlet på koncernniveau".

#### **Ad § 178 i lov om kapitalmarkeder**

Det bør i lovbemærkningerne præciseres, hvad der forstås ved "åbne positioner".

#### **Ad §§ 181 og 182 i lov om kapitalmarkeder**

Det bør uddybes i lovbemærkningerne, hvad der forstås ved "positioner" i §§ 181 og 182.

Der bør uddybes i lovbemærkningerne, om de omtalte derivater opgøres på ISIN-kode-niveau. Det bør herunder uddybes, om positionsgrænserne er pr.



kontrakttype (ISIN-kode), eller på tværs af alle kontrakter på nær spotkontrakter.

Side 10

Det bør herunder uddybes, hvad det er for en OTC-handel, der beskrives i § 181. Der tales om derivater, "der handles på markedspladsen", og derfor må den umiddelbare forståelse være, at bestemmelsen drejer sig om OTC **videresalg** af kontrakter, som oprindeligt er handlet på en markedsplads **samt** handel med derivater, som ikke har været handlet på en markedsplads, men som i alt væsentligt er identisk med derivater, som handles på en markedsplads (pr. ISIN-kode-niveau).

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 547459-v1

Det bør præciseres i bemærkningerne til § 181, at fondsmæglerselskabet selv kan vælge, om det vil rapportere positionerne til Finanstilsynet eller til "den centrale kompetente myndighed for den markedsplads, hvorpå råvarederivaterne eller emissionskvoterne eller derivaterne heraf i det mest væsentlige omfang handles".

Det er uklart, hvad der i bemærkningerne side 366, 4. afsnit, menes med, at: *"Forpligtelsen omfatter både handler i de pågældende instrumenter, derivater heraf eller økonomisk tilsvarende OTC-derivater."*

#### **Ad § 192 i lov om kapitalmarkeder**

Det bør præciseres i § 192, at IM (initial margin) ikke behøver at stilles inden for dagen, beregnet fra det tidspunkt, hvor den clearede transaktion indgås, for ikke at være omstødeligt, men at IM bør kunne stilles uden unødigt ophold efter, at kravet på sikkerhed kunne gøres gældende i henhold til aftalen. Dette vil stemme overens med, hvad der gælder i andre EU-lande, og det være i overensstemmelse med, hvad der synes at virke hensigtsmæssigt for clearingkunderne.

Mindre danske clearingkunder rammes således i dag hårdt af, at det formentligt er sådan, at IM skal stilles inden for dagen fra den clearede transaktion indgås. Det er administrativt byrdefuldt for kunderne, idet det betyder, at kunderne skal stille sikkerhed flere gange i løbet af en dag, i stedet for eksempelvis hver morgen inden kl. 10:00.

#### **Ad § 197 i lov om kapitalmarkeder**

Foreningerne mener, at bestemmelsen bør tilpasses, så den også omfatter indirekte clearing.

Danske finansielle virksomheder kan i dag ikke tilbyde indirekte clearing, fordi dansk lovgivning ikke yder de indirekte clearingkunder den konkursbeskyttelse, som er påkrævet under EMIR i forbindelse med indirekte clearing af OTC-derivater. Tilsvarende krav til konkursbeskyttelse vil forventeligt blive indført under MiFIR/MiFID II i forbindelse med indirekte clearing af børshandlede derivater (exchange traded derivatives). For at danske finansielle

virksomheder kan tilbyde indirekte clearing af OTC-derivater – og fortsætte med at tilbyde indirekte clearing af børshandlede derivater – er det nødvendigt, at konkursbeskyttelsen udvides til at omfatte både direkte og indirekte clearing. Foreningerne bemærker i den forbindelse, at det vil have alvorlige konsekvenser for markedet for børshandlede derivater, hvis muligheden for at tilbyde indirekte clearing ophører.

Side 11

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 547459-v1

#### **Ad § 224**

Beskrivelsen af finansiel sikkerhedsstillelse er korrekt, dog er beskrivelsen af finansiel sikkerhedsstillelse, som det der foregår på repo-markedet ikke det bedst egnede eksempel at give.

#### **Ad § 225, stk. 2**

Det bør præciseres, at bestemmelsen gælder fremadrettet og ikke for eksisterende aftaler med detailkunder særligt henset til, at detailkunde-begrebet udvides.

Det bør endvidere præciseres, at pantsætning med evt. brugsret fortsat er en mulighed.

#### **Ad § 245 i lov om kapitalmarkeder**

I tilfælde af inddragelse af tilladelse beder Foreningerne Finanstilsynet tage hensyn til, at berørte markedsdeltagere har brug for tid til omstilling/opkobling til ny dataindberetningstjeneste.

#### **Ad § 252 i lov om kapitalmarkeder**

Det bør i lovbemærkningerne uddybes, hvad der nærmere skal forstås ved nr. 1-8, navnlig nr. 6 om prisnotering og nr. 8 om særlige betingelser.

#### **Ad § 260 i lov om kapitalmarkeder**

I næstsidste afsnit i de specielle bemærkninger (side 436) anføres følgende:

*“Fondsmæglerselskaber og operatører, som skal indrapportere transaktionsdata til en ARM, kan vælge at uddelegere indrapporteringen til tredjeparter. Det kan skabe sikkerhedsmæssige udfordringer, som en ARM må tage højde for. Ved at uddelegere indrapporteringen kan tredjeparter eksempelvis opnå adgang til fortrolige oplysninger.”*

Det bør i lovbemærkningerne præciseres, i hvilket omfang et fondsmægler-selskab kan uddelegere indrapporteringen til tredjeparter. Kan et fondsmægler-selskab overlade til et andet selskab (f.eks. moderselskab eller datterselskab) at rapportere på sine vegne til myndighederne?

#### **Ad § 289 i lov om kapitalmarkeder**

Det er meget positivt, at der lægges op til, at Finanstilsynet efter anmodning fra den fysiske eller juridiske person, en sag vedrører, skal offentliggø-

re, hvis en sag, der er overgivet til politimæssig efterforskning, er afsluttet ved påtaleopgivelse, tiltalefrafald eller frifindende dom.

Side 12

Det fremgår af bemærkningerne til bestemmelsen, at forslaget er begrundet i hensynet til den, som sagen vedrører, og i at sikre offentligheden et mere retvisende billede af praksis. Foreningerne er helt enige og skal opfordre til, at dette princip også indskrives i øvrig lovgivning, som Finanstilsynet fører tilsyn med.

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 547459-v1

-0-

**Bemærkninger til udkast til forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. (ændringer som følge af forordningen om markedsmisbrug)**

**Ad § 1, nr. 6 (§ 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v.)**

Det fremgår ikke af bemærkningerne til forslaget om ophævelse af § 27, stk. 1-6, om realitetsgrundsætningen forventes opretholdt, og om den eksisterende praksis dermed fortsat gælder efter MAR's ikrafttræden.

Foreningerne har forståelse for, at dette af lovtekniske grunde ikke er muligt, da man derved indirekte ville implementere MAR, hvilket ikke er tilladt.

Foreningerne har forstået, at Finanstilsynet påtænker at fortolke de tilsvarende regler i MAR (artikel 17) således, at realitetsgrundsætningen videreføres, men at denne fortolkning naturligvis kun kan og vil blive opretholdt inden for rammerne af den EU-konforme fortolkning, hvilket betyder, at f.eks. udmeldinger fra ESMA eller afgørelser fra andre EU/EØS-lande kan betyde, at fortolkningen må ændres. Foreningerne ser positivt på denne udmelding om, at Finanstilsynet vil indfortolke realitetsgrundsætningen, indtil nye retskilder kræver andet.

Med venlig hilsen

Stefan Munch Gotfredsen

Direkte +45 3370 1074

smg@finansraadet.dk

Finanstilsynet  
Sendt til [ministerbetjening@ftnet.dk](mailto:ministerbetjening@ftnet.dk)  
Kopi til [bch@ftnet.dk](mailto:bch@ftnet.dk) og [cht@ftnet.dk](mailto:cht@ftnet.dk)



## Høringsvar vedrørende lovforslag om kapitalmarkeder og ændringer af FIL og VPHL

Forsikring & Pension takker for muligheden for at kommentere på udkast til de tre lovforslag, som Finanstilsynet har sendt i høring den 16. november 2015.

1. Forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v., der træder i kraft 1. januar 2017,
2. Forslag til ændring af lov om værdipapirhandel m.v., der skal gælde fra 1. juli 2016 til 1. januar 2017, og
3. Forslag til lov om kapitalmarkeder, der fra 1. januar 2017 skal erstatte lov om værdipapirhandel m.v.

Lovforslagene er meget omfangsrige, og Forsikring & Pension vil henstille at lovforslag fremadrettet deles op, så det bliver t nemmere at forholde sig til, hvilken regulering der er relevant for den enkelte virksomhedstype. Det kan f.eks. undre, at forslag til ændring af FIL medtager en bestemmelse om produkttilsyn, som ingen sammenhæng har med ændringerne i de andre lovforslag.

Erhvervs- og vækstministeriet har den 20. november offentliggjort fem principper der skal sikre, at ny EU-regulering ikke overimplementeres. Det bifalder Forsikring & Pension, og vi ser frem til at bidrage til arbejdet i Implementeringsrådet. Dog er det vanskeligt at vurdere, hvorvidt principperne er overholdt i lovforslagene. Det skyldes, at det ikke af bemærkningerne til bestemmelserne fremgår, hvorvidt der er tale om en direktivnær implementering, om direktivets ordlyd ændres, eller om der indføres en national særregel. Hertil kommer, at et af forslagene direkte er i strid med principperne jf. nærmere nedenfor.

Vi har herudover følgende bemærkninger til de tre udkast til lovforslag:

### **Forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v.**

Med lovforslaget indsættes der blandt andet et nyt stk. 4 i § 71, hvorefter "*Pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og forsikringsselskaber, skal have effektive procedurer for godkendelse af nye produkter og tjenesteydelser, væsentlige ændringer i eksisterende produkter og tjenesteydelser samt*

19.12.2015

Forsikring & Pension  
Philip Heymans Allé 1  
2900 Hellerup  
Tlf. 41 91 91 91  
Fax 41 91 91 92  
fp@forsikringogpension.dk  
www.forsikringogpension.dk

Ann-Sofie Leth  
Konsulent, cand.jur  
Dir. 41 91 90 48  
ale@forsikringogpension.dk

Vores ref. ALE/KTH/JVH  
Sagsnr. GES-2015-00379  
DokID 363745

Brancheorganisation  
for forsikringsselskaber  
og pensionskasser

*distribution af disse...*". Bestemmelsen skal ifølge forslaget træde i kraft den 1. januar 2017.

Forsikring & Pension

Af bemærkningerne til lovforslaget fremgår det, at der for så vidt angår forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser vil blive fastsat nærmere regler om godkendelsesprocedurerne i bekendtgørelse om ledelse og styring af forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser. Disse regler vil blive udformet i overensstemmelse med produkttilsynsreglerne i direktivet om forsikringsdistribution (IDD) og de delegerede retsakter på niveau 2, der forventes udstedt med hjemmel i direktivet.

Vores ref. ALE  
Sagsnr. GES-2015-00379  
DokID 363745

På trods af ovenstående tilkendegivelse indeholder bemærkningerne imidlertid en længere beskrivelse af en række fælles krav til produkttilsyn, som vil blive indsat i bl.a. en bekendtgørelse for forsikringsselskaber.

Direktivet om forsikringsdistribution blev vedtaget af Rådet den 14. december 2015 og skal være implementeret i medlemslandene primo 2018. Eventuelle delegerede retsakter for så vidt angår produkttilsyn på forsikringsområdet vil derfor allertidligst kunne træde i kraft på dette tidspunkt. Forsikring & Pension finder det derfor meget overraskende, at forslaget lægger op til at implementere reglerne 1 år inden, at direktivet skal være implementeret i Danmark. Dette er i strid med regeringens principper mod overimplementering af EU-regler.

Samtidig undrer det Forsikring & Pension, at bemærkningerne til lovforslaget indeholder en detaljeret beskrivelse af de regler for produkttilsyn, der vil blive fastsat i bekendtgørelsesform på forsikringsområdet. For det første er disse regler mere omfattende end de bestemmelser om produkttilsyn, som findes i artikel 25 i IDD. Således er der med den nuværende viden også på det punkt tale om overimplementering, idet den nationale regulering vil gå videre end minimumskravene i EU-reguleringen. For det andet foregriber forslaget indholdet af de delegerede retsakter, der formentlig vil blive vedtaget på området. Dette kan resultere i, at forsikringsselskaberne inden for en kort periode vil skulle tilpasse sig forskellige regelsæt om produkttilsyn.

Hvad angår de regler for produkttilsyn, der jf. ovenfor vil blive fastsat i bekendtgørelsesform, bemærkes det i øvrigt, at de stort set er identiske med det oplæg til krav til finansielle virksomheders produktudviklings- og produkttilsynsprocesser, som Finanstilsynet sendte i høring i efteråret 2014 og med det udkast til foreløbige guidelines for produkttilsyn, som den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA) netop har sendt i høring for anden gang inden for et år. Det første oplæg blev senere trukket tilbage, og EIOPAs guidelines viste sig at være uden hjemmel i EU-reglerne.

Forsikring & Pension har i relation til disse høringer gjort opmærksom på, at der ikke er behov for de foreslåede regler i Danmark. Baggrunden er, at reglerne om henholdsvis god skik og markedsføring giver en række indgrebsmuligheder for Finanstilsynet og Forbrugerombudsmanden, og at de foreslåede godkendelsesprocedurer er ufleksible og fordyrende, uden at det er klart, hvad merværdien er for forbrugerne. Dette er godt illustreret af, at der aldrig har været et ønske om sådanne regler i Danmark.

Hvad angår EIOPA's nyeste udkast til produkttilsynsregler finder Forsikring & Pension det i øvrigt yderst problematisk, at EIOPA reelt har foregrebet Kommis-

sionens udstedelse af niveau 2 regler og dermed reelt har tilsidesat de EU-retlige beslutningsprocesser og den demokratiske proces. Da det er Finanstilsynet, der repræsenterer ministeriet i EIOPA og dermed kan påvirke reglernes udformning, er det naturligvis af central betydning, at ovenstående problem afspejler sig i tilsynets forhandlingsmandat.

Forsikring & Pension

Vores ref. ALE  
Sagsnr. GES-2015-00379  
DokID 363745

I lyset af ovenstående finder Forsikring & Pension, at "forsikringsselskaber" bør tages ud af den foreslåede § 71 stk. 4.

Problemstillingen viser i øvrigt endnu en gang, hvorfor det er problematisk med en kolossal lov om alle finansielle virksomheder. Noget som er ukendt i bl.a. de andre nordiske lande.

### **Forslag til ændring af lov om værdipapirhandel m.v.:**

#### *Markedsmisbrugsforordningen*

Lovforslaget betyder, at reglerne om bl.a. insiderregler og markedsmisbrug flyttes ud af værdipapirhandelsloven, da reguleringen heraf fremadrettet følger af EU's markedsmisbrugsforordning. Derudover gennemfører lovforslaget de dele af markedsmisbrugsforordningen, der kræves implementeret i national lovgivning (primært tilsyns- og sanktionsbestemmelser samt offentliggørelse af beslutninger).

Da reglerne i markedsmisbrugsforordningen skal anvendes direkte i såvel Danmark som i de øvrige EU-lande, vil Forsikring & Pension henstille, at der udarbejdes vejledningsmateriale, der forklarer de nye regler over for udstedere mv.

#### *Offentliggørelse af intern viden*

Det fremgår af markedsmisbrugsforordningens artikel 17, at en udsteder hurtigst mulig skal offentliggøre intern viden, der direkte vedrører denne udsteder.

Det er uklart, hvorvidt markedsmisbrugsforordningen ændrer den hidtidige danske tilgang og praksis, der baserer sig på den såkaldte "realitetsgrundsætning", dvs. at oplysning til markedet først skal ske, når et forhold er indtrådt.

#### *Udsættelse af offentliggørelse af intern viden*

I de eksisterende regler er der ikke et krav om, at udsteder automatisk skal underrette Finanstilsynet, når udsteder udsætter offentliggørelsen af intern viden. Markedsmisbrugsforordningen pålægger udstederne at udarbejde redegørelser om baggrunden for udsættelsen af offentliggørelse.

Redegørelserne bør alene indsendes til Finanstilsynet efter tilsynets anmodning, idet det vil være mindst byrdefuldt for danske børsnoterede virksomheder. Lovforslaget indeholder ikke oplysninger om, hvorvidt redegørelserne kun skal indsende til Finanstilsynet på konkret anmodning fra tilsynet, eller om udstedere skal indsende redegørelserne til Finanstilsynet hver eneste gang udsættelsesadgangen anvendes.

### **Forslag til lov om kapitalmarkeder:**

#### *Flagningsregler, jf. § 54*

Det er Forsikring & Pensions vurdering, at flagningsreglerne er overimplementeret, idet muligheden for en absolut tidsfrist på 4 handelsdage i medfør af genomsigtighedsdirektivet ikke er udnyttet, jf. de generelle bemærkninger.

Der er ikke specielle danske forhold, der nødvendiggør hurtigere offentliggørelse end, hvad direktivet foreskriver. Hvis Finanstilsynet er af en anden opfattelse bør begrundelsen herfor fremgå mere klart af bemærkningerne. Forsikring & Pension vil henstille til, at flagningsreglerne implementeres direktivnært i Danmark.

Forsikring & Pension

Vores ref. ALE  
Sagsnr. GES-2015-00379  
DokID 363745

*Tavshedspligt, jf. § 277*

Af bemærkningerne til § 277, stk. 1 fremgår det bl.a., at tavshedspligten er afgørende for den tilsynsmæssige effektivitet, og at virksomhederne må kunne nære tillid til, at fortrolige oplysninger ikke videregives. Dette svarer fint til beskrivelsen af retstilstanden i udredningen om tavshedspligt og partsbegrebet i den finansielle lovgivning, som blev lavet til en tidligere regering af Jan Schans Christensen.

Af forslagets § 277, stk. 3 fremgår det imidlertid, at Finanstilsynets tavshedspligt ikke finder anvendelse på oplysninger i sager om god skik. Det vil sige, at fortrolige oplysninger, som Finanstilsynet får i hænde i disse sager undergives aktindsigt efter offentlighedsloven. Dermed fjernes den tavshedspligt, der fremgår af den øvrige finansielle lovgivning og EU-direktiverne.

Det er også i modstrid med den bestemmelse, der den 4. december 2015 blev vedtaget i Folketinget vedrørende § 352 i lov om finansiel virksomhed. Af bemærkningerne til bestemmelsen fremgår følgende: *"Finanstilsynet har ligeledes hjemmel til i § 352 at foretage undersøgelser, der er egnede til at fremme genomsigtigheden på det finansielle marked samt at offentliggøre resultaterne af disse. Finansielle virksomheder, der er omfattet af en sådan undersøgelse, skal i overensstemmelse med gældende praksis gøres bekendt med resultaterne før en eventuel offentliggørelse og kan kræve, at der ikke sker offentliggørelse af de tekniske beregninger og metoder m.v., der har karakter af forretningshemmeligheder."*

Forsikring & Pension finder, at ovenstående bemærkninger også bør gælde god skik. Alternativet vil ifølge J. Schans Christensen formentlig også være direktivstridigt.

*Offentliggørelse, jf. § 289*

I § 289, stk. 2 i lovforslaget om kapitalmarkeder fremgår som noget nyt, at Finanstilsynet på sin hjemmeside kan offentliggøre frifindende domme, påtaleopgivelse og tiltalefrafald, hvis den berørte fysiske eller juridiske person ønsker dette.

Forsikring & Pension finder det meget positivt, at bestemmelsen udvides med dette element. Vi vil dog samtidig henstille til, at ændring ligeledes foretages i lov om finansiel virksomhed. Forsikring & Pension uddyber gerne ovenstående bemærkninger.

Med venlig hilsen

Ann-Sofie Leth

København, den 21. december, 2015



Finanstilsynet  
Att. Ministerbetjening

## Hørings svar vedrørende forslag til lov om kapitalmarkeder og lov om værdipapirhandel

Nasdaq Copenhagen (Nasdaq) har modtaget forslag til lov om værdipapirhandel samt forslag til lov om kapitalmarkeder i høring. Nasdaq sætter stor pris på muligheden for at blive hørt i forbindelse med udarbejdelsen af dette nye lovkompleks.

Nasdaqs høringssvar er inddelt i tre afsnit:

- Første afsnit vedrører generelle bemærkninger til forslag til lov om kapitalmarkeder.
- Andet afsnit vedrører bestemmelses specifikke bemærkninger til forslag til lov om kapitalmarkeder.
- Tredje afsnit vedrører overordnede bemærkninger forslaget til ændring af lov om værdipapirhandel (implementering af markedsmisbrugsdirektivet).

### 1. Generelle bemærkninger til lovforslag om lov om kapitalmarkeder

Overordnet set hilser Nasdaq skabelsen af en ny kapitalmarkedslov (KML) velkommen. Lov om værdipapirhandel har længe trængt til en gennemgribende revision, da den har båret præg af mange års lovgivningsmæssig knopskydning.

Den nye struktur i KML medfører en betydelig mere struktureret og læsevenlig lov. Nasdaq vil i den forbindelse gerne complimentere for det store arbejde, der er blevet lagt i udarbejdelsen af en KML. Vi har sat pris på at blive taget med på råd i den arbejdsgruppe, der har arbejdet med udvalgte dele af lovforslaget på et tidligt stadie, og er overordnet tilfredse med den struktur og form, lovforslaget har fået.

#### *Høringsfrist*

Som en helt overordnet bemærkning, mener Nasdaq, at den tid, der har været givet til høring af lovforslaget er alt for kort. Når der gennemføres en så grundlæggende reform af hele kapitalmarkedsreguleringen, er det af afgørende betydning, at der gives relevante parter en rimelig tid til at sætte sig ind i, analysere og kommentere på lovforslaget. Dette er med til at sikre kvalitet i lovgivningen og fange uhensigtsmæssigheder eller deciderede fejl, der senere hen kan skabe problemer i anvendelsen af loven og medføre behov for hurtige lovændringer. Dette gælder ikke mindst, når der



samtidig implementeres et så væsentligt rammedirektiv for kapitalmarkedsområdet, som MiFID II er. Det fremgår af de almindelige bemærkninger til lovforslaget, at lovforslaget er det mest betydningsfulde reguleringsinitiativ indenfor kapitalmarkedsområdet siden gennemførelsen af Børsreform II, der dannede baggrund for udarbejdelsen af lov om værdipapirhandel m.v. i 1995. På den baggrund skal Nasdaq beklage den meget korte høringsfrist, der ikke har givet tilstrækkelig mulighed for at forholde sig til lovforslaget og implementeringen af MiFID II i de nødvendige detaljer. Nasdaq skal derfor opfordre til, at de muligheder der er - eller måtte komme – eventuelt i forbindelse med den forventede udskydelse af ikrafttræden af MiFID II, afspejles i den videre proces med behandlingen af lovforslaget, således at der gives yderligere tid til at diskutere og kommentere på det foreslåede, såfremt det overhovedet er muligt. Behovet herfor understreges yderligere af, at niveau 2-reglerne endnu ikke er på plads, og det derfor ikke er tilstrækkeligt klart, hvordan de foreslåede regler i lovforslaget skal fortolkes og anvendes i praksis.

#### *Henvi sning til videreførelse af gældende lov*

Nasdaq finder, at hvor lovforslaget henviser til en videreførelse af det gældende udgangspunkt eventuelt med sproglige tilpasninger, så bør de oprindelige bemærkninger til en sådan bestemmelse gengives i lovforslaget med de fornødne tilpasninger. Da KML indfører en ny struktur og nye paragrafnumre, vil det være meget vanskeligt for brugere af loven at få det fulde overblik over, hvordan en given bestemmelse skal fortolkes, idet den oprindelige praksis og de oprindelige bemærkninger må antages stadig at være gældende for fortolkningen af en given bestemmelse.

#### *Bemyndigelse til Erhvervs- og vækstministeren*

Lovforslaget indeholder generelt en meget vid adgang for Erhvervs- og vækstministeren til at fastsætte nærmere regler. Nasdaq finder det uhensigtsmæssigt at væsentlige dele af reguleringen på kapitalmarkedsområdet overlades til bekendtgørelsesregulering frem for regulering på lovniveau.

#### *Paragrafnøgle*

Der savnes en nøgle over, hvordan eksisterende paragrafer i lov om værdipapirhandel videreføres i KML. Da paragrafnumre ændres helt i den nye lov, men praksis består for de paragrafer, der videreføres, mangler der en oversigt, som giver overblik over, hvordan en given bestemmelse foreslås videreført.

## 2. Specifikke bemærkninger til lovforslag om lov om kapitalmarkeder

#### *Kapital 7 – små prospekter*

De foreslåede regler i kapital 7 om små prospekter er en videreførelse af de eksisterende regler om små prospekter for udbud mellem 1 mio. og 5 mio. euro. Disse regler er alene baseret på national lovgivning, og er dermed ikke resultatet af bagvedliggende EU-regulering. Det er Nasdaqs overordnede holdning, at omfanget af nationale regler skal begrænses mest muligt, således at der ikke opstår konkurrenceforvridende regulering – ikke mindst på et så væsentligt område som prospektregulering.

Prospektreguleringen for udbud indenfor dette interval er meget forskellig i de enkelte medlemslande. I Danmark har vi et strengere lovgivningsmæssigt udgangspunkt end eksempelvis i Sverige, hvilket giver en konkurrencemæssig ulempe ved optagelse til handel af mindre virksomheder på en markedsplads som First North. Det betyder, at et selskab i Sverige langt oftere kan blive optaget til handel på en MHF som eksempelvis First North uden at skulle udarbejde et prospekt. Det samme gør sig blandt andet gældende i Finland. Nasdaq skal ikke tage stilling til, hvordan reguleringen af offentlige udbud i øvrigt skal finde sted, men vil foreslå, at der, i forbindelse med optagelse til handel på en MHF, ikke skal udarbejdes et prospekt, såfremt den pågældende markedsplads stiller krav om udarbejdelse af et optagelsesdokument, der i vidt omfang kan ligestilles med et prospekt. En sådan regel vil i givet fald alene kunne finde anvendelse for udbud under grænsen på 5 mio. euro. Dette vil lette adgangen for mindre virksomheder til markedspladser som First North, og vil sikre et mere fleksibelt system for udstedere uden at gå på kompromis med investorbeskyttelsen.

På First North i Danmark gælder der i dag allerede krav om, at en udsteder skal udarbejde og offentliggøre en virksomhedsbeskrivelse, såfremt udbuddet ikke er omfattet af en prospektpligt. Det er dog relativt få tilfælde, hvor der ikke er en forpligtelse til at udarbejde et prospekt. En lignende regel, som den af Nasdaq foreslåede, finder allerede anvendelse i Finland, og på Island undersøges muligheden for at indføre en tilsvarende regulering. I Sverige indtræder der først prospektpligt ved udbud på 2.5 mio. euro og derover. Ved sådanne udbud skal reglerne for de store (EU-baserede) prospekter følges. Nasdaq er opmærksom på, at de igangværende forhandlinger om prospektdirektivet på EU-plan kan få indflydelse på en sådan regulering, når et revideret prospektdirektiv træder i kraft. Nasdaq mener dog ikke, at en ændring af de lokale danske regler kan afvente en endelig færdigforhandling og ikrafttræden af det reviderede direktiv.

#### *§ 86 Definitioner*

Det bør fremgå af bemærkningerne til § 86, stk. 1, nr.3, om investeringsforeningsandele, der handles på en markedsplads anses for omfattet af begrebet "Exchange-traded fund (ETF)". Der har hersket en del usikkerhed herom, og det er af væsentlig betydning, at en operatør af en markedsplads kender sine forpligtelser i forhold til handel med denne type instrumenter, der fremadrettet omfattes af reguleringen i MiFID II og MiFIR.

#### *§ 92 Volatility guards*

Det fremgår af § 92, stk.1, at operatøren i ekstraordinære tilfælde kan annullere, ændre eller korrigere transaktioner, der er foretaget på markedet i tilfælde, hvor der er væsentlige prisudsving på et finansielt instrument. Dette fremgår ligeledes af bemærkningerne til bestemmelsen. Nasdaq ser gerne, at det af bemærkningerne til bestemmelsen fremgår, om der dermed gøres fuldstændigt op med en operatørs mulighed for eksempelvis at annullere en ordre, således at en operatørs mulighed for at annullere en ordre er begrænset til tilfælde af væsentlige prisudsving.

#### *§ 95 Samhusningstjeneste*

Det fremgår af bemærkningerne til bestemmelsen, at der ved samhusning forstås "leje af plads i lokale i umiddelbar fysisk nærhed af den relevante markedsplads matchingmaskine med henblik på opsætning af it-udstyr ejet af fondsmæglerselskabet". Nasdaq finder ikke, at adgang samhusning i direktivet er begrænset til fondsmæglerselskaber.

#### *§ 111 Måltal for det underrepræsenterede køn*

Denne bestemmelse er en national regel, som ikke er baseret på en tilsvarende regel i MiFID II. Reglen kommer oven i MiFID II's regler om mangfoldighed, der foreslås implementeret ved KML § 109 og kravene til et nomineringsudvalg i KML § 110, hvori der også indgår et krav om, at der skal opstilles måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og udarbejde en politik for, hvordan måltallet opfyldes. Da MiFID II således allerede regulerer krav til mangfoldighed og måltal for det underrepræsenterede køn, giver det ikke mening at opretholde det nationale krav i § 111. En fastholdelse af kravet i § 111 vil medføre en unødvendig overimplementering på et område som loven i forvejen regulerer i §§ 109 og 110. Nasdaq er p.t den eneste markedsoperatør i Danmark, og dermed den eneste, der kan skulle forholde sig til bestemmelsen i den foreslåede § 111. Nasdaq drives på nordisk plan på identiske vilkår og med fælles ledelse. Enhver national regel, der ikke er baseret på fælleseuropæisk regulering vanskeliggør denne drift. Nasdaq skal derfor opfordre til, at unødvendige regler, der overimplementerer EU-reguleringen og dermed vanskeliggør driften, fjernes.

#### *§ 116 krav om godkendelse af aftaler om vidtrækkende betydning (Bemærkning gælder også ifht lovforslagets § 139)*

Implementeringen af MiFID II art. 55, stk. 1 og 2, 1. afsnit, som foreslået i § 116 går videre, end det i direktivet fastsatte. Baggrunden synes at være, at det foreslås at opretholde det eksisterende krav i lov om værdipapirhandel, hvorefter en markedsoperatørs indgåelse af aftaler om forhold af vidtrækkende betydning kræver godkendelse fra Finanstilsynet. Et sådant krav følger ikke af MiFID II, og rækker videre end reguleringen i de øvrige nordiske lande, hvor Nasdaq opererer. Nasdaq skal opfordre til, at denne regel ændres, således at der alene bliver tale om en implementering af de relevante dele af MiFID II art. 55 vedrørende centrale modparter og clearing og afviklings arrangementer. Den eksisterende regel om godkendelse fra Finanstilsynet af aftaler af vidtrækkende betydning, har vist sig at være administrativ tung og har medført en langt mere besværlig, langvarig og dyr administrativ proces i Danmark i forhold til de øvrige nordiske lande, som NASDAQ opererer i. Nasdaq finder det tilstrækkeligt, at tilsynet orienteres og får tilsendt relevant materiale i tilfælde, hvor Nasdaq måtte ønske at indgå en aftale af vidtrækkende betydning. I den forbindelse indgår Nasdaq altid i dialog med tilsynet om den påtænkte aftale. I de nordiske lande, hvor Nasdaq driver børser, foregår det i praksis således, at den kompetente myndighed udsteder en "letter of no action" til Nasdaq på baggrund af den dialog og det materiale, Nasdaq har fremsendt til myndigheden. Denne proces er betydeligt mere fleksibel og smidig end et egentligt krav om myndighedsgodkendelse. Samtidig opnås der langt henad vejen den samme beskyttelse af markedet, da Finanstilsynet altid vil have adgang til at gribe ind via den almindelige tilsynsbeføjelse, såfremt dette måtte anses for nødvendigt. Det forekommer i øvrigt mindre relevant at opretholde et krav om godkendelse af aftaler af vidtrækkende betydning i dag, hvor der er kommet specifikke krav til godkendelse af aftaler om outsourcing af drift samt regler vedrørende CCP og clearing

og afviklingsarrangementer som fastlagt i MiFID II. Disse områder har tidligere udgjort hovedområdet for bestemmelsen i den eksisterende regel i lov om værdipapirhandel. Nasdaq finder dermed ikke, at der er behov for fortsat at opretholde en dansk særregel på dette område.

#### *§ 123 og § 156 suspension og sletning samt § 122*

Det følger af §§ 123, og 156, at Finanstilsynet kan kræve, at operatører af andre regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og SI'ere ligeledes suspenderer eller sletter handlen med berørte finansielle instrumenter, såfremt en beslutning om suspension eller sletning truffet af markedsoperatøren efter forslaget § 122, skyldes en mistanke om markedsmissbrug, et overtagelsestilbud eller manglende fremlæggelse af intern viden om udstederen eller det finansielle instrument. Nasdaq vil i den anledning gerne gøre opmærksom på, at en væsentlig del af de gange, hvor børsen suspenderer handlen med et finansielt instrument, skyldes situationer, hvor der er sket en formodet lækage af intern viden, hvilket ikke behøver at betyde, at en udsteder har ageret i modstrid med loven eller Nasdaqs regler. Sådanne tilfælde ses ikke at være omfattet af bestemmelsen i § 123 om regulatorisk suspension, hvorefter der fortsat vil kunne ske handel på andre markedspladser i en situation, hvor der ikke er lige adgang til information om det pågældende finansielle instrument. Dette forekommer ikke hensigtsmæssigt og bidrager ikke til markedets ordentlige funktion. Det forekommer i øvrigt usikkert, om markedsoperatørens efter forslaget § 122 overhovedet fortsat vil have adgang til at suspendere handlen i en situation, hvor der eksempelvis er sket en formodet lækage af intern viden, idet dette ikke nødvendigvis indebærer, at det finansielle instrument ikke længere opfylder det regulerede markeds regler. Dette bør beskrives nærmere i bemærkningerne til forslaget § 122.

#### *§ 124 Suspension og sletning*

Lovforslagets § 124 omhandler en udsteders adgang at få sit omsættelige værdipapir slettet fra handlen. Bestemmelsen har gennem tiden givet anledning til stor usikkerhed om, hvad der skal til, før et værdipapir kan slettes fra optagelsen til handel og har vist sig svær håndterbar for såvel selskaber, investorer som markedsplads. Reglen er en dansk særregel og er således ikke baseret på underliggende EU-lovgivning. Reglen skal ses i sammenhæng med reglerne om adgang til og sletning fra officiel notering. Der er i dag væsentlig forskel på adgangen til at blive slettet fra optagelse til handel i de forskellige lande. Nasdaq ønsker en dialog med den kompetente myndighed om, hvorvidt reglen fortsat skal opretholdes og i givent fald, i hvilken form. Den eksisterende formulering giver anledning til usikkerhed, og er ikke i tilstrækkelig grad understøttet af bemærkninger, der giver tilstrækkelig vejledning til, hvordan reglen skal fortolkes og i hvilket omfang reglen giver adgang til at fastsætte betingelser for at imødegå, at en sletning vil være til væsentlig skade. Som en yderligere kommentar har Nasdaq bemærket, at det i den foreslåede bemærkning til bestemmelsen er anført, at det er markedsoperatørens bestyrelse, der skal tage stilling til spørgsmålet. Det er Nasdaqs opfattelse, at der her alene bør refereres til markedsoperatøren.

#### *§ 126 og § 154 Overvågning*

Det fremgår af § 126, stk. 2, og 3, at en markedsoperatør skal bistå både Finanstilsynet (efterforskning) og anklagemyndigheden (retsforfølgning) i forbindelse med sager om markedsmissbrug. Det fremgår

endvidere af bemærkningerne til denne bestemmelse, at der heri ligger en formodning for, at både Finanstilsynet og anklagemyndigheden kun efterspørger oplysninger, der er nødvendige for sagens behandling. Det fremgår ligeledes, at forpligtelsen til at bistå de kompetente myndigheder kan være ressourcetung for den enkelte markedsplads, og at beføjelsen derfor alene skal anvendes, hvis den vurderes at være proportional i forhold til behovet for de pågældende oplysninger. Nasdaq sætter pris på denne formulering. Nasdaq har selvsagt en stor interesse i at bistå i forbindelse med efterforskning og retsforfølgning af sager om markedsmisbrug. Imidlertid oplever Nasdaq som markedsoperatør, at det ofte kræver betydelige ressourcer at efterkomme de kompetente myndigheders krav på bistand. Henset til, at Nasdaq er en privat virksomhed samt henset til, at bistanden skal ydes af Nasdaqs markedsovervågning, hvor der ikke bør gå for mange ressourcer fra overvågningen, ser Nasdaq gerne, at det tilføjes til bemærkningerne, at oplysninger som en markedsoperatør allerede har givet til Finanstilsynet eller som Finanstilsynet selv ligger inde med, ikke bør kunne afkræves Nasdaq igen af anklagemyndigheden. Det må således sikres på lovgivningsniveau, at anklagemyndigheden har adgang til bistand fra Finanstilsynet også efter, at Finanstilsynet har oversendt en konkret sag fra Finanstilsynet til anklagemyndigheden.

#### *§ 127 – officiel notering*

Reglerne om optagelse til officiel notering blev bevaret i en begrænset form ved implementeringen af MiFID og gennemsigtighedsdirektivet i 2007. Nasdaq vil gerne opfordre til, at der undersøges nærmere, om der fortsat er behov for at opretholde regler om officiel notering, da den reelle materielle vurdering af en udsteder og et værdipapir ligger i selve optagelsen til handel og ikke i optagelsen til officiel notering. Nasdaq indgår gerne i dialog herom. Det er Nasdaqs opfattelse, at reglerne omkring officiel notering i sin tid blev bevaret, for at selskaber optaget til handel fortsat kunne kalde sig officielt noterede, selvom den materielle vurdering af selskabet og af det relevante værdipapir var blevet flyttet til reglerne omkring optagelse til handel. Samme hensyn gjorde sig gældende i andre EU-lande, hvorfor en begrænset del af betingelsesdirektivet – reglerne omkring officielt notering - blev bevaret, mens resten af direktivet blev ophævet, da betingelserne fremadrettet blev reguleret i andre EU-direktiver. Der er nu gået 8 år siden indførelsen af begrebet optagelse til handel. Begrebet er blevet almindeligt kendt og indarbejdet. Ligeledes har al relevant regulering siden 2007 alene angået optagelse til handel. Der vurderes derfor ikke længere at være det samme behov for at opretholde reglerne om officiel notering. Samtidig har sammenspillet mellem optagelse til handel og officiel notering vist sig forvirrende, idet det blandt andet kan være vanskeligt at gennemskue, hvordan reglerne afgrænses i forhold til hinanden samt, hvordan ankeadgangen (Finanstilsynet) for afgørelse truffet om henholdsvis optagelse til/sletning fra handel spiller sammen med ankeadgang (Erhvervsankenævnet) for beslutninger om optagelse til/sletning fra officiel notering. Den primære baggrund for denne forskel er, at beslutninger om optagelse til handel træffes på privatretligt grundlag af markedsoperatøren, hvorimod en beslutning om officiel notering træffes på myndighedsniveau. Nasdaq oplever jævnligt, at en del udstedere ikke kender eller kan gennemskue denne sondring samt konsekvenserne heraf.

#### *§ 128 Tilladelse til drift af MHF eller OHF*

Det foreslås i bestemmelsens stk. 2, nr. 2, at ansøgeren skal opfylde de organisatoriske krav, som fondsmæglerselskaber er pålagt i medfør af lovforslagets kapitel 21 og 22 og kapital 3, kapitel 7 og § 313 i lov om finansiel virksomhed. Det fremgår ikke tydeligt af bestemmelsen eller af bemærkningerne, hvilke dele af reguleringen i kapitel 3 og kapital 7 i lov om finansiel virksomhed, som en operatør af et reguleret marked skal opfylde. Dette bør tydeliggøres med nøjagtige paragrafhenvisninger. Samtidig giver det ikke mening, når det i bemærkningerne anføres, at en operatør af et reguleret marked, der driver en MHF, blandt andet vil blive omfattet af en forpligtelse til at være medlem af en investorgarantiordning. En operatør af et reguleret marked eller en MHF stiller alene en infrastruktur til rådighed. Det er uforeneligt med en tilladelse som operatør af et reguleret marked at investere på markedet for andres eller egne midler, og derfor vil det ikke være relevant at indtræde i en investorgarantiordning, ligesom det formentlig også vil være vanskeligt at kunne opfylde betingelserne for at kunne blive det.

Overordnet set er bestemmelsen i forslagets § 128 vanskeligt tilgængelig, og Nasdaq skal derfor foreslå, at alle regler vedrørende en operatør af et reguleret marked, der søger tilladelse til drift af en MHF, alene reguleres i KML. Samtidig kan de relevante regler i lov om finansiel virksomhed opretholdes for fondsmæglerselskaber, der anmoder om tilladelse til drift efter forslagets § 128. Dermed bibeholdes systematikken i de to love.

#### *§ 132 Adgang til offentligt tilgængelige oplysninger*

Det følger af bestemmelsen, at en operatør af en MHF eller OHF skal sikre sig, at brugerne har adgang til tilstrækkelige offentligt tilgængelige oplysninger. I denne sammenhæng savnes der en tilkendegivelse af, hvordan begrebet "brugerne" skal opfattes. Er der markedspladsens medlemmer eller investorer bredt, og hvordan spiller begrebet i øvrigt sammen med definitionen af "brugere" i eksempelvis lovforslagets § 138 samt andre bestemmelser i lovforslaget, hvor begrebet "brugere" anvendes?

#### *§ 158 Registrering (SMV-vækstmarkeder)*

Der savnes – eventuelt i bemærkningerne – en beskrivelse af, hvordan reglerne finder anvendelse på eksisterende MHF'ere, der gerne vil omdannes til et SMV vækstmarked. Det er Nasdaqs opfattelse, at reglerne ikke hindrer, at en eksisterende MHF, der opfylder kravene til et SMV-vækstmarked kan omdanne sig til et SMV-vækstmarked, uanset at MHF'en allerede er i drift med selskaber optaget til handel på omdannelsestidspunktet.

#### *§ 254 og § 261, stk. 1 Kontrol med handelsindberetninger*

De følger af ovennævnte to bestemmelser, at en APA henholdsvis en ARM skal have systemer, som sikrer kontrol med, at handelsindberetningerne er fuldstændige, identificerer udeladelser og fejl og anmoder om fornyet fremsendelse af enhver fejlbehæftet indberetning. Det er Nasdaqs opfattelse, at udstrækningen af denne forpligtelse bør specificeres tydeligere i bemærkningerne til disse to bestemmelser, herunder om en APA eller en ARM skal have en holdning til/validere markedsprisen for at kunne foretage denne vurdering eller om der mere er tale om et overordnet "sanity tjek".

### *§ 301 Fondsreserver*

Som tidligere meddelt Finanstilsynet finder Nasdaq det ikke længere relevant, at der fremadrettet stadig skal være en forpligtelse til at henlægge løbende til en fondsreserve efter bestemmelser i den nuværende lov om værdipapirhandel samt den foreslåede § 301 i forslag til lov om kapitalmarkeder. Nasdaq har tidligere anført sine argumenter herfor skriftligt til Finanstilsynet. Såfremt forpligtelsen opretholdes, skal Nasdaq anmode om, at det i bemærkningerne til bestemmelsen anføres, at fondsreserven kan medregnes i den ansvarlige kapital efter forslagets § 114.

### 3. Overordnede bemærkninger til forslag til ændring af lov om værdipapirhandel (implementering af markedsmisbrugsdirektivet). Samt konsekvenser af Markedsmisbrugsforordningen

#### *Definition af intern viden, art. 7*

Det er Nasdaq's opfattelse, at definitionen af intern viden overordnet videreføres.

Nasdaq er dog usikker på, om tilføjelsen af art. 7, pkt. 3 om, at et midlertidigt skridt i en langstrakt proces kan betragtes som intern viden, vil ændre på hvornår oplysningsforpligtelsen indtræder?

Såfremt oplysningsforpligtelsen indtræder på et tidligere tidspunkt end i dag og adgangen til at udsætte offentliggørelse af intern viden udvides, vil dette reelt ikke give øget transparens, men vil medføre øget risiko for at udstedere overtræder oplysningsforpligtelserne.

#### *Hvornår indtræder oplysningsforpligtelsen (realitetsgrundsætningen)*

Det er Nasdaqs vurdering, at realitetsgrundsætningen bør fastholdes, da dette begreb er velkendt og (relativt) let at definere.

#### *Definition af hurtigst muligt*

Nasdaq finder behov for, at definitionen af hurtigst muligt harmoniseres i EU via en harmoniseret fortolkning af reglerne herom. Der synes i dag at være forskellige fortolkninger i forhold til, hvor hurtigt intern viden skal offentliggøres, og om intern viden skal offentliggøres hhv. indenfor eller udenfor markedets åbningstid, eller om intern viden anbefales offentliggjort om morgenen før markedet åbner, eller at offentliggørelse skal afvente at markedet lukker. Såfremt en sådan fælles fortolkning ikke opnås, vil den ønskede harmonisering af reglerne, der blandt andet danner baggrund for markedsmisbrugsforordningen, ikke blive opnået.

#### *Udsættelse af offentliggørelse*

Nasdaq savner en beskrivelse af, hvorvidt det vil blive lettere for udstedere at udsætte offentliggørelse af intern viden sammenlignet med i dag? Herunder savnes en beskrivelse af, hvordan legitime interesser for udstederen defineres – sammenlignet med definitionen af berettigede interesser i lov om værdipapirhandel § 27, stk. 6?

I situationer hvor offentliggørelse af intern viden udsættes øges risikoen for lækage samt for misbrug af intern viden. Endvidere vil udsættelse potentielt skade transparensen og grundlaget for kursdannelsen. Adgangen til at udsætte offentliggørelse bør derfor begrænses til kun at gælde i de mest nødvendige situationer.

En operatør af et reguleret marked er forpligtet til at overvåge og kontrollere, at udstedere opfylder deres oplysningsforpligtelser. Såfremt alene den kompetente myndighed underrettes om at en udsteder har udsat offentliggørelse af intern viden – enten i alle tilfælde eller kun på anmodning – vil overvågningen foretaget af operatøren ikke have tilstrækkelige oplysninger til at kunne sikre den mest effektive kontrol. Det kan resultere i unødvendige forespørgsler om redegørelser fra udstedere eller en utilstrækkelig overvågning af lækage af intern viden eller insiderhandel. Nasdaq skal derfor foreslå, at der indføres en forpligtelse til ligeledes at orientere markedspladsen.

Nasdaq stiller gerne op til en uddybning af de angivne synspunkter, såfremt dette ønskes.

På vegne af Nasdaq Copenhagen

Anne Zeuthen Løkkegaard

Legal Country Manager



18. december 2015

## Finanstilsynet

ministerbetjening@ftnet.dk

(kopi til bch@ftnet.dk og cht@ftnet.dk)

### Høring vedr. forslag til ændring af lov om værdipapirhandel m.v., forslag til lov om kapitalmarkeder og forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v.

Vi takker for muligheden for at kommentere på udkastet til lov om kapitalmarkeder samt de øvrige lovforslag. Vi har lavet en så grundig gennemgang af lovudkastet, som det var muligt inden for høringsfristen, men vores høringssvar dækker ikke et detaljeret tjek af de ca. 850 sider.

Vores bemærkninger er delt op i **generelle bemærkninger**, der hovedsageligt vedrører lov om kapitalmarkeder samt **specifikke bemærkninger** til bestemmelserne i de enkelte lovforslag.

### Vigtigt med politisk kontrol i lovgivningsprocessen

Lovforslaget drejer sig først og fremmest om gennemførelse af nye EU-regler om handel med finansielle instrumenter og markedsmisbrug (direktivet og forordningen om markeder for finansielle instrumenter og markedsmisbrugsforordningen). Dertil kommer en videreførelse af den nuværende værdipapirhandelslov.

§ 275 er en af de mest centrale bestemmelser i lovforslaget. Den giver erhvervs- og vækstministeren lov til at fastsætte regler, der er nødvendige for at gennemføre EU-reglerne og de såkaldte niveau 2-regler.

Bemærkninger nævner ca. 130 bemyndigelser, hvor Kommissionen kan fastsætte detaljerede regler, der skal udfylde de regler, som Europa-parlamentet og Rådet har vedtaget. Indholdet af Kommissionens regler ligger endnu ikke fast. Ifølge bemærkningerne er der derfor "behov for at kunne gennemføre niveau 2-reguleringen eller vedtage supplerende regulering hurtigere og mere smidigt end gennem vedtagelse af lovforslag".

I den kommende niveau 2-regulering gemmer der sig regler, der har vidtgående betydning for fx det danske realkreditmarked. Det drejer sig fx om før- og efterhandelsinformation ved

handel med obligationer. Fremover bemyndiges Kommissionen til at fastsætte regler om før- og efterhandelsinformation for handel med værdipapirer. Det har stor betydning for realkreditmarkedet, fordi gennemsigtigheden på obligationsmarkedet har direkte betydning for prisfastsættelsen på realkreditkundernes lån.

I realiteten ophæver man regler vedtaget af Folketinget (i værdipapirhandelsloven) for at erstatte dem af en generel hjemmel for erhvervs- og vækstministeren til at fastsætte nye regler på baggrund af Kommissionens regler. Vi 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. Det vil sige, at meget af niveau 2-reguleringen ikke kommer igennem en national implementering og dermed ikke er omfattet af hjemlen til erhvervs- og vækstministeren.

Vi 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.

En tilsvarende bemyndigelse til erhvervs- og vækstministeren findes i udkastet til lov om ændring af lov om finansielle virksomheder § 372 a og udkastet til lov om ændring af lov om værdipapirhandel § 88 a.

### **Realkreditinstitutter driver alene udlånsvirksomhed**

Forslaget til lov om kapitalmarkeder har bl.a. til hensigt at udmønte EU-direktivet om markeder for finansielle instrumenter – MiFID II. Formålet med direktivet er at regulere de virksomheder, hvis faste erhverv består i at yde investeringsservice og/eller udøve investeringsaktiviteter i erhvervsøjemed.

Realkreditinstitutter er omfattet af MiFID-reglerne, da køb og salg af obligationer er en del af processen omkring optagelse m.v. af et realkreditlån. Realkreditinstitutter lever derfor op til de specifikke krav, der følger af MiFID, for så vidt angår fx reglerne om best execution. Samtidig er der i MiFID II særlige undtagelser, der vedrører realkreditlån, hvis disse er omfattet af anden regulering. Det gælder blandt andet kravet om hensigtsmæssigheds- og egnethedstest (artikel 25) samt informationsforpligtelser (artikel 24). Disse undtagelser er indført ud fra en erkendelse af, at et realkreditlån ikke skal behandles som et investeringsprodukt i traditionel forstand. Realkreditinstitutterne driver alene udlånsvirksomhed og er hverken investeringsvirksomheder eller yder investeringsservice. Realkreditlån er omfattet af regulering andre steder - fx i EU's boligkreditdirektiv. Det kan med fordel nævnes i lov-bemærkningerne i de tilfælde, hvor realkreditlån er omfattet af anden regulering.

Vi mener, at gennemførelsen af MiFID-reglerne i Danmark bør have fokus på at undgå, at reglerne rammer skævt i en dansk realkreditkontekst eller fører til unødigt dobbeltregule-

ring, fordi realkreditinstitutterne også omfattes af regler for kreditvirksomhed. Se i den forbindelse vores bemærkninger til lov om finansiel virksomhed 71, stk. 4, nedenfor.

### **Opgørelsen af økonomiske og administrative byrder er ikke fyldestgørende**

Lovforslaget indeholder en opgørelse af de økonomiske konsekvenser og administrative byrder (side 147), som er meget kortfattet.

Skønnet i lovforslaget over økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet ligger under, hvad der betegnes som "bagatelgrænserne på henholdsvis 4 mio. og 10 mio. kr." for den samlede sektor. Samtidig nævnes det, at krav og forpligtelser fra MiFID II skal præciseres i niveau 2-regulering. Dette vil "indebære væsentlige negative erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet". Umiddelbart virker de to udsagn, som en kontrast til hinanden. Vi synes ikke, at det er særlig brugbar information lovgiverne får om de økonomiske konsekvenser af det omfattende lovforslag.

Vi har på nuværende tidspunkt ikke et overblik over, hvad omkostningerne til gennemførelse og efterlevelse af lovforslaget og den øvrige gennemførelse af EU-reglerne (MiFID, MiFIR og markedsmisbrugsforordningen) vil være for realkreditsektoren. Det skyldes blandt andet, at vi ikke har set de endelige niveau 2-regler endnu.

Men der er tale om ganske betydelige omkostninger blandt andet til det administrative arbejde med gennemførelsen af de mange kommende regler fra Kommissionen, herunder nye eller ændrede it-systemer. Derudover kommer udgifterne til at betale for det ekstra tilsynsarbejde, som Finanstilsynet får. Regningen for dette sendes ifølge lovforslaget direkte videre til sektoren.

### **Vigtigt med klarhed om anvendt markedspraksis**

Der er mange aspekter ved værdipapirhandel, der er unikke for det danske marked - fx den danske realkreditmodel. Der eksisterer særlige fortolkninger og anerkendt markedspraksis, som har betydning for den måde, som værdipapirhandlen fungerer på. Der er konkrete eksempler på anvendt markedspraksis i bilag 1 til "Betænkning om insiderhandel", som beskriver, hvordan handelen med realkreditobligationer udføres.

Det er afgørende i forbindelse med den nye lov om kapitalmarkeder og den efterfølgende niveau 2-regulering, at der tages højde for anerkendt markedspraksis, så der ikke opstår regler uden sammenhæng til det danske marked for værdipapirhandel. Der kan fx opstå en usikkerhed om betydningen og anvendelsen af bilag 1 til insiderbetænkningen, når markedsmisbrugsforordningens regler træder i kraft. Vi mener, det vil skabe klarhed, hvis der i lovbemærkningerne angives, hvis der er/ikke er tiltænkt en ændring af nuværende fortolkning/praksis. Hvis Finanstilsynet overvejer en ændret fortolkning, bør denne beskrives i lovbemærkningerne.

## **Behov for klarhed om, hvilke regler der gælder**

Vi bemærker, at forslaget til lov om kapitalmarkeder ikke indeholder nogen referencer til de forordninger, som kommer til at være i kraft sideløbende med loven. Det har desværre den ulempe, at det bliver svært at overskue, hvilke regler der gælder for værdipapirer/finansielle instrumenter, fordi man ikke kan se det ud fra lov om kapitalmarkeder.

Hvis man ikke direkte i loven kan indføre referencer, fx i form af fodnoter, mener vi som minimum, at det bør fremgå enten af lovbemærkningerne eller et oversigtsbilag til loven, hvilke forordninger og underliggende regler der gælder på området. Samtidig opfordrer vi til, at Finanstilsynet lægger brugbar information med en emneinddeling ud på sin hjemmeside. Et overordnet emne kunne fx være "førhandelsinformation", "best execution" mv. hvor det kunne være nyttigt at samle relevante bestemmelser i love, direktiver, forordninger og niveau 2-regulering.

Da lovgivningen i høj grad foregår på EU-niveau, og vi især på den finansielle område får langt flere forordninger med højt detaljeringsniveau (set i forhold til en dansk retstradition), mener vi, at det bør være en opgave for Finanstilsynet at sikre, at virksomhederne kan skabe sig et overblik over et meget omfattende reguleringskompleks. Dette vil styrke retssikkerheden og til en vis grad lempe de administrative byrder for virksomheder.

## **Bemærkninger til de enkelte lovforslag**

### **Forslag til lov om kapitalmarkeder**

#### **§ 171**

I bemærkningerne på side 358 i andet afsnit refereres til stk. 1, nr. 4, som ikke er en del af udkastet til lovforslaget. Der burde sandsynligvis refereres til § 171, stk. 2.

I bemærkningen står, at "dette gælder uanset, om vedkommende ud fra kvalitative kriterier ikke vurderes at udføre kundeordrer på et organiseret grundlag." Det kunne være nyttigt at få præciseret eller konkretiseret, hvad der menes med denne bemærkning. Betyder det fx, at investeringselskaber er omfattet af definitionen af systematiske internalisatorer, selvom de ikke handler et instrument på organiseret vis for egen regning?

#### **§ 173:**

Vi mener, at det bør præciseres, at råvarer ikke i sig selv er finansielle instrumenter.

Det angives endvidere i de specielle bemærkninger til § 173, at råvaredefinitionen i denne bestemmelse svarer til den gængse definition af råvarederivater, nemlig finansielle instrumenter, hvis værdi afhænger af prisudviklingen på underliggende råvarer. Der gives i for-

længelse heraf eksempler på underliggende råvarer og et råvareindeks. Definitionen af råvarederivater i § 173 henviser til reglerne, der er gennemført i lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1, litra c, og stk. 5-7 og 10. Disse bestemmelser dækker mange forskellige finansielle instrumenter, jf. således også de specielle bemærkninger til § 4, stk. 1, nr. 10, der angiver, at § 4, stk. 1, nr. 10 er en opsamlingsbestemmelse. Det bør derfor præciseres, at der er derivater, der ikke er omfattet af definitionen i § 173, fordi de ikke er omfattet af den gængse definition af råvarederivater, og derfor ud fra en formålsfortolkning ikke bør være omfattet af definitionen i bestemmelsen. Ligesom der er eksempler på, hvad der er omfattet, bør der gives eksempler på derivater, der ikke er omfattet af den gængse definition af råvarederivater som eksempelvis inflationsderivater.

### **§ 87, stk. 2:**

I bestemmelsen angives det, at OHF'er kan benyttes blandt andet til handel med "visse derivater". Det bør uddybes, hvilke derivater der menes med "visse derivater", og hvor yderligere oplysninger herom vil kunne findes.

## **Forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel**

### **§ 93, stk. 1**

Bestemmelsen pålægger straf for en række bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen.

En af disse bestemmelser er artikel 19., stk. 1, jf. stk. 8, der fastsætter, at en ledende medarbejder har en forpligtigelse til at indberette transaktioner 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 førstnævnte. 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.

Samtidig indeholder forordningens artikel 19, stk. 11, et forbud for ledende medarbejdere mod at gennemføre transaktioner i udsteders instrumenter i en periode på 30 kalenderdage forud for udsteders offentliggørelse af en finansiel rapport i form af eksempelvis en halvårsrapport eller årsrapport.

Vi har tidligere både over for ESMA og Finanstilsynet gjort opmærksom på disse krav i forordningen og sammenhængen til realkreditlån. Vi er fortsat af den opfattelse, at når der er

tale om en transaktion i forbindelse med optagelse/indfrielse af et realkreditlån, og når det sker i et match funded system som det danske, skal medarbejderen ikke anses for at være en investor, men en almindelig låntager. Den konkrete transaktion har derfor ikke nogen relevans overhovedet for markedet som sådant. Alternativt ville kravet betyde, at der skulle ske indberetning, når fx en ledende medarbejder omlægger sit boliglån (i eget institut) pga. et rentefald - ligesom alle andre låntagere, der benytter muligheden i det danske realkreditsystem. Vi har svært ved at se, hvordan omlægning af boliglån mv. kan falde inden for markedsmisbrugsforordningens regler om ledende medarbejders transaktioner, hvis formål er klart beskrevet i præambelens punkt 58. Tværtimod vil offentliggørelse af omlægninger mv. mudre billedet for investorerne, da ledende medarbejders omlægning af lån el. lign. ikke er udtryk for ledelsens investering i/tiltro til "egne" obligationer.

Forbuddet mod at gennemføre transaktioner i "egne" instrumenter i de seneste 30 dage op til udstederens offentliggørelse af en finansiel rapport finder vi 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. Vi 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 fx årsregnskab.

Vi mener derfor, at bestemmelserne i markedsmisbrugsforordningens artikel 19 bør fortolkes, så kravet ikke gælder i forbindelse med transaktioner i realkreditobligationer, når transaktionen sker i forbindelse med optagelse/indfrielse af et realkreditlån.

## **Forslag til lov om ændring af lov om finansielle virksomheder**

### **§ 71, stk. 4**

Bestemmelsen fastsætter, at bl.a. realkreditinstitutter skal have procedurer for godkendelse af produkter og tjenesteydelser, ændringer af disse samt distribution. De nærmere krav til investeringsprodukter vil blive fastsat i delegerede retsakter på grundlag af MIFID II art. 16, stk. 2. Kravene til kreditprodukter vil blive fastsat på baggrund af retningslinjer udarbejdet af den europæiske bankmyndighed, EBA, med hjemmel i boligkreditdirektivet.

Vi kan ikke læse klart ud af lovforslagets bemærkninger, efter hvilket regelsæt realkreditprodukter vil blive reguleret, da realkreditprodukter er omfattet af både MiFID og boligkreditdirektivet. Men som tidligere nævnt mener vi ikke, at realkreditinstitutternes lån skal behandles som investeringsprodukter. Vi ser gerne dette præciseret i bemærkningerne.

I bemærkningerne til bestemmelsen opstilles nogle nærmere kriterier for retningslinjerne, som vil være fælles for alle finansielle produkter.

Vi ser flere problemer med kriterierne:

Kravet om, at udviklere og distributører skal vurdere, om omkostninger på produkter er rimelige i forhold til det potentielle afkast, tangerer en indgriben i den fri prisdannelse. Helt grundlæggende bør prisdannelsen være op til markedet og konkurrencen mellem aktørerne - ligesom det gælder for alle andre produkter. Vi finder det stærkt problematisk, at elementer vedrørende prisfastsættelsen indgår i de kommende regler.

Vi har svært ved at se relevansen af kravet om, at der for hvert produkt skal defineres en målgruppe. Hvem er målgruppen for realkreditlån? Det er potentielt alle, der ejer fast ejendom eller ønsker at købe fast ejendom. Hvem er målgruppen for henholdsvis et rentetilpasningslån og et fastforrentet lån? Det afhænger af den enkelte kundes risikoprofil samt tidshorisont i forhold til køb og salg af bolig. Hvorvidt et realkreditlån er hensigtsmæssigt, afgøres ved rådgivning af den enkelte kunde, jf. reglerne i "god skik"-bekendtgørelsen og "kend-din-kunde"-princippet. Vi finder det på den baggrund ikke meningsfuldt at definere målgrupper for realkreditlån. Vi mener, at firkantede regler om målgrupper vil være en forringelse i forhold til den nuværende praksis.

Vi finder det uhensigtsmæssigt, at der lægges op til at stille stort set samme krav til udviklere og distributører. Det skaber et unødigt dobbeltarbejde. Vi mener, at det endelige ansvar ligger hos produktudvikleren/udbyderen, og at distributører bør kunne forlade sig på udbyderens vurderinger. Vi henviser til princippet i "god skik"-bekendtgørelsens § 2, hvoraf det fremgår, at finansielle virksomheder har ansvaret for, at distributører af deres produkter overholder "god skik"-reglerne, såfremt der foreligger en aftale mellem boligkreditgiveren og boligkreditformidleren.

Der er stor forskel på finansielle produkter – fra meget lovregulerede produkter, som realkreditlån, til investeringsprodukter med høj risiko. Vi mener, at niveau 2-reglerne bør tage højde for dette og i højere grad være proportionelle og risikobaserede. Vi vil opfordre til, at Finanstilsynet tager dette aspekt med i det videre arbejde med udarbejdelsen af niveau 2-reglerne samt i tilsynets fortolkning af og tilsyn med de kommende regler.

Vi står naturligvis til rådighed for at uddybning af vores bemærkninger.

Med venlig hilsen

Tina Oreskov  
Realkreditforeningen

Lotte Møllerup  
Realkreditrådet

Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

Att: [ministerbetjening@ftnet.dk](mailto:ministerbetjening@ftnet.dk), [bch@ftnet.dk](mailto:bch@ftnet.dk),  
[cht@ftnet.dk](mailto:cht@ftnet.dk)

København, 21. december 2015

### Høringsvar fra VP SECURITIES A/S om forslag til lov om kapitalmarkeder

Finanstilsynet har den 16. november 2015 sendt forslag til lov om Kapitalmarkeder, forslag til ændring af lov om værdipapirhandel m.v. og forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v. i høring.

Forslaget til lov om kapitalmarkeder, der fra 1. januar 2017 skal erstatte lov om værdipapirhandel m.v., gennemfører blandt andet CSD-forordningen fra 2014 (CSDR). Lovforslaget sikrer samtidig det retlige grundlag for tilslutningen i 2016-2018 af VP's afviklingsaktiviteter for det professionelle marked til Eurosystemets fælles europæiske afviklingsplatform, TARGET2-Securities (T2S).

Forslaget til lov om kapitalmarkeder skaber dermed grundlag for den mest betydningfulde regulering af de opgaver, som VP varetager inden for kapitalmarkedsområdet, dvs. udstedelse af værdipapirer samt "post-trade" markedet (clearing, afvikling og opbevaring/registrering) af værdipapirer, siden gennemførelsen af Børsreform II, der dannede grundlag for udarbejdelsen af lov om værdipapirhandel m.v. i 1995.

#### **VP anbefaler, at kapitalmarksloven skaber grundlag for sondring mellem regulering af det professionelle marked og af det private marked:**

VP-afviklingen er i dag af historiske grunde baseret på fælles regler for afvikling i det professionelle marked og i privatmarkedet. Det betyder i praksis en mere intensiv dansk offentligretlig regulering af det professionelle "post-trade" marked end i andre EU-lande. Eksempelvis findes der ikke særlige lovregler om registrering af værdipapirer svarende til de danske i hverken Belgien eller Luxembourg. Retsreglerne for krediteringer og debiteringer på værdipapirkonti hos de største "post-trade" leverandører i Europa (Clearstream Banking SA og Euroclear Bank) følger således de almindelige bogførings- og insolvensregler.



VP SECURITIES A/S  
WEIDEKAMPSGADE 14  
P.O. BOX 4040  
DK-2300 COPENHAGEN S  
P: +45 4358 8888  
F: +45 4371 2003  
E: VP@VP.DK  
W: VP.DK  
CVR.NR 21599336



Indtil nu har det været muligt gennem ad hoc tilpasninger løbende at tilpasse de p.t. gældende danske regler fra 1983 om registrering af værdipapirer hos VP og for VP-afviklingen og dermed at imødekomme det professionelle markeds behov for et løbende mere åbent kapitalmarked (fx mulighed for fravalg af udtrækningsmeddelelser, mulighed for registrering også af udenlandske værdipapirer under "VP-juraen", adgang til grænseoverskridende afvikling via samlekonti, adgang for udenlandske brokere til VP-afviklingen ("remote deltagere") samt introduktion af særlige regler for afvikling af professionelle handler i VP-afviklingen, herunder forrang for afvikling af professionelle parters instruktioner under VP's fælderegler samt adgang til delleveringer ved afvikling af CCP-instruerede transaktioner).

De seneste års gennemgribende EU-reformer af "post-trade" markedet (herunder særligt infrastrukturinitiativerne i CSDR, EMIR; produktreguleringerne i UCITS5 og AIFMD samt overvågningsprincipperne i CPMI-IOSCO) introducerer et i alt væsentligt fuldt harmoniseret "post-trade" marked med fokus på det professionelle marked ("EU kapitalmarkedsunionen & EU's Indre Marked for finansielle tjenesteydelser").

VP vil derfor i løbet af de næste tre år tilpasse sine afviklingssystemer til denne udvikling, der blandt andet betyder brud med princippet om fælles afvikling af alle transaktioner i et og samme afviklingssystem. VP vil fortsat servicere både det professionelle og det private marked. VP introducerer derfor EU-harmoniseret afvikling af det professionelle marked for EUR i 2016 og for DKK i 2018 ("T2S-afvikling"), mens afvikling af privatmarkedet fortsat vil blive afviklet under i alt væsentligt uændrede vilkår som i dag ("VP Classic").

Dette øgede behov for sondring mellem regulering af det professionelle marked og det private marked uddybes nærmere gennem eksemplerne nedenfor.

**VP anbefaler, at kapitalmarkedsloven søger at undgå særlige danske regler, der alene gælder for virksomheder etableret i Danmark:**

Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder i dag en række regler, der rækker videre end CSDR. Disse regler gælder som udgangspunkt for enhver værdipapircentral (CSD), der ønsker at drive virksomhed i Danmark. Med CSDR introduceres fra primo 2017 et "EU-pas", der fremover giver alle EU-CSD'er ret til at drive CSD-virksomhed inden for forordningens område ("core and ancillary services") med udgangspunkt i CSD-reglerne i deres hjemland. Det vil væsentligt øge konkurrencen mellem de europæiske CSD'er. Det betyder i praksis et i alt væsentligt harmoniseret regelgrundlag for CSD-virksomhed i Europa, men samtidig risiko for, at særlige, danske regler for CSD'er, der supplerer reglerne i CSDR, ikke gælder for andre end VP. Det vil i givet fald potentielt stille VP ringere end andre europæiske CSD'er i konkurrencen om servicering af både det danske marked



og det europæiske marked ("negativ, national diskrimination"). Mens visse danske regler fortsat vil gælde alle CSD'er, fx selskabsretlige eller skatteretlige regler, da de ikke er omfattet af CSDR, ligger andre regler "på kanten" af forordningens område, eksempelvis de særlige, danske regler om retsvirkningerne og procedurerne for registrering af værdipapirer, reglerne om VP's særlige tavshedspligt, reglerne om VP's erstatningsansvar, reglerne om lovbestemte deltagergarantier samt reglerne om pligt for udstedere til at betale for investorenes depotomkostninger ("gratis" opbevaring af værdipapirer) og har med tilfredshed noteret, at lovforslaget adresserer en række af disse forhold, jf. nærmere nedenfor.

VP støtter herunder lovforslagets forslag om afskaffelse af de særlige danske regler om lovbestemt, objektivt ansvar for registreringsfejl, der herefter vil være underlagt samme professionelle ansvarsnorm som øvrige finansielle virksomheder, herunder gennem fjernelse af den lovbestemte pligt i lov om værdipapirhandel m.v. for CSD'ernes kontoførende institutter til at stille garanti for CSD'ens objektive ansvar. Dette giver VP mulighed for at reformere sine ansvarsregler samt at erstatte deltagergarantierne dem med en forsikringsløsning svarende til praksis i de fleste øvrige EU-lande.

VP støtter også lovforslagets introduktion af frihed for VP til at organisere indretningen af sine systemer til registrering af værdipapirer, så de understøtter dels central registrering hos VP (der forventes at blive normalordningen under CSDR), dels tillader VP at opretholde et registreringsystem svarende til VP's eksisterende system med decentral registrering gennem kontoførende institutter, der agerer på vegne af VP. VP fravælges i dag jævnligt af professionelle markedsaktører med den begrundelse, at modellen med decentral registrering gennem kontoførende institutter er uattraktiv for andre end banker med privatkundepoter hos VP. VP anser modellen for bevaringsværdig for betjening af privatkundemarkedet, men uegnet for betjening af det professionelle marked. VP anbefaler for god ordens skyld, at samspillet mellem reglerne for VP's decentrale registrering og de nye regler under CSDR adresseres direkte i lovbemærkningerne til § 216, eksempelvis med denne ordlyd:

*"Bestemmelserne i dette kapital finder anvendelse i det omfang en CSD benytter den decentrale struktur, hvor kontoførende institutter registrerer på vegne af den pågældende CSD. Det følger af CSDR, at en CSD også har mulighed for at etablere sig uden en decentral struktur, hvis etableringen i øvrigt sker i overensstemmelse med kravene i CSDR. Det vil også være muligt for en CSD at etablere sig med begge typer af løsninger"*

Reglerne om retsvirkningerne af registrering på værdipapirkonti er efter VP's vurdering egnede til yderligere EU-harmonisering, eksempelvis gennem EU Securities Law-initiativet under Kommissionens forslag til en EU kapitalmarkedsunion.



VP støtter også forslaget om afskaffelse af en række historisk begrundede regler, herunder Klagenævnet for Værdipapircentraler, reglerne om VP's særlige tavshedspligt samt kravet om offentlig godkendelse af en VP-aktionæroverenskomst, således at VP fremover er underlagt samme klagesystem, persondataskyttelsesregler og samme almindelige finansielle tavshedspligt som øvrige finansielle virksomheder.

VP har noteret sig og støtter, at reglerne der blev introduceret i 1995 med "Børsreform 2" om den bundne fondsreserve, som 5 år senere blev etableret som led i omdannelsen af VP fra selvejende virksomhed til aktieselskab, foreslås videreført i uændret stand i lovforslagets § 301. VP's bundne fondsreserve udgør i dag 61 mio. DKK, som kan benyttes til dækning af underskud hos VP. Efter VP's vurdering vil midlerne i denne bundne fondsreserve også kunne indgå i VP's kapitalberedskab under CSDR og som "recovery-fond" under de internationale standarder for håndtering af tilsyn med og overvågning af CSD-virksomhed ("CPMI-IOSCO FMI anbefalingerne").



Med CSDR introduceres også øget valgfrihed for udstedere med hensyn til CSD. Dette skaber behov for regler om samspillet mellem CSDR og de selskabsretlige regler, og CSDR anbefaler derfor i præambel 56, at:

*"..der bør træffes foranstaltninger til at sikre, at national selskabsret og tilsvarende lovgivning kan overholdes, når retten til at vælge CSD udøves"*

VP har noteret sig, at lovforslaget ikke foreslår tilpasninger af de historisk begrundede, særlige danske regler i selskabsloven § 62, stk. 3 og lov om investeringsforeninger § 80. Disse selskabsretlige bestemmelser forpligter danske aktieselskaber og investeringsforeninger til at afholde omkostningerne til opbevaring af investorers værdipapirer, når udstedelsen er registreret i en CSD ("gratis" opbevaring af værdipapirer). Tilsvarende gør sig gældende for konvertible gældsbreve. Gennem registreringslovgivningen var lignende regler tidligere gældende for udenlandske udstedelser i VP, men ophørte af konkurrencehensyn før implementeringen af værdipapirhandelsloven. VP anbefaler, at eftersom CSDR aktualiserer lignende konkurrencehensyn også i markedet for udstedelse af aktier og investeringsforeningsbeviser, erstattes den lovbestemte pligt af frivillighed, der også svarer til praksis i de øvrige Nordiske lande:

- Norge har en regel om, at investorer med depoter på under 100.000 NOK skal tilbydes gebyrfri opbevaring af værdipapirerne. Denne regel er ikke lovbestemt, men følger af branchekutyme (en aftale mellem banker og brokerne)

- Sverige har ingen lovbestemte regler om at udstedere skal betale for investorenes omkostninger til opbevaring af værdipapirer.
- Finland har i dag en lignende regel som i det danske marked, der forpligter udstederne til at betale for deres investorenes opbevaring af værdipapirerne, men denne regel er p.t. ved at blive ophævet som led i deres CSDR-forberedelser.

Med CSDR introduceres også nødvendige tilpasninger af retsgrundlaget for VP's tilslutning til T2S, herunder for så vidt angår tidspunkterne for sikring af endelighed i afviklingen af transaktioner mellem CSD'er på T2S-plattformen. Reglen i lov om værdipapirhandel § 66, stk. 3 om tidspunktet for rettighedsregistrering hos VP rejser dog en potentiel udfordring for tilpasningen af VP's afvikling til T2S-plattformen, da reglen fastslår, at *"Registreringens retsvirkninger regnes fra tidspunktet for den endelige prøvelse i værdipapircentralen"*.

VP anbefaler derfor, at bestemmelsen tilpasses, så rettighedsregistrering af transaktioner til afvikling på T2S-plattformen også kan knyttes til tidspunktet for registrering på T2S-plattformen. Eftersom VP's afviklingssystem for handler i EUR flytter til T2S-plattformen allerede fra september 2016, vil det være vigtigt for VP, at denne præcisering træder i kraft inden da. Manglende tilpasning af denne bestemmelse kan potentielt betyde begrænsninger i adgangen til afvikling af danske værdipapirer på T2S-plattformen, hvilket vil være en væsentlig forstyrrelse af VP og de danske bankers igangværende tilpasning til T2S.

VP har noteret sig, at lovforslaget vil kræve tilpasninger også i en række bekendtgørelser med hjemmel i lov om værdipapirhandel samt i VP's egne regelsæt. Med CSDRs introduktion af "EU-pas" for europæiske CSD'er til at agere på et i alt væsentligt harmoniseret marked med udgangspunkt i hjemlandsregulering, anbefaler VP, at bekendtgørelser udstedt med hjemmel i kapitalmarkedsloven fremover primært fokuserer på tingsretlige forhold (relation til tredjemand), mens øvrige forhold inden for CSDRs område, herunder serviceniveau, ordensregler og interne kontroller hos CSD'er samt kontraktforhold i øvrigt, overlades til regulering i hver CSDs egne regelsæt (eksempelvis gennem kontrakter og standardvilkår mellem VP og VP's kunder). Det gælder eksempelvis for så vidt angår regler om regulering af åbningsdage, om registrering af værdipapirer samt om tidsfrister for kontantforbehold.

VP har noteret sig, at med lovforslagene overgår kompetencen til at udstede bekendtgørelser under loven fra Finanstilsynet til Erhvervs- og Vækstministeriet og bidrager meget gerne med rådgivning om samspillet mellem CSDR og den eksisterende regulering af VP's opgaver. Eksempelvis fremgår det på side 390 i lovforslaget, at fristen i Tilsynets eksisterende bekendtgørelse om tidsfrister for retten til at gøre et betalingsforbehold gældende (kl. 17.30 på dagen efter afviklingsdagen) forventes videreført. VP har til orientering anmodet Tilsynet om, at



fristen ændres til kl. 17.30 på afviklingsdagen af hensyn til den nye udtræknings-procedure, som VP introducerede i september 2015.

Venlig hilsen  
**VP SECURITIES A/S**



Niels Olsen



Mogens Kruse

