



Økonomiministeriet

27. marts 2024

Samlenotat

- 1) Mandat til forhandling om forslag om detailinvesteringer

KOM(2023)278, KOM(2023)279

2

Materialet er udarbejdet af Økonomiministeriet og Erhvervsministeriet.



Dagsordenspunkt 1: Mandat til forhandlinger om forslag om detailinvesteringer

KOM(2023)278, KOM(2023)279

1. Resume

Kommissionen præsenterede d. 24. maj 2023 en lovpakke bestående af en detailinvestorstrategi og forslag til en styrket ramme for detailinvesteringer.

Det overordnede formål med lovpakken er at fremme detailinvestorers deltagelse på de finansielle markeder. Ifølge Kommissionen gør husholdninger i EU kun i begrænset omfang brug af de finansielle markeder, og med lovpakken ønsker Kommissionen, at flere detailinvestorer skal træde ind på markederne til gavn for dem selv og den europæiske økonomi. Dette mål skal nås gennem en række forskellige tiltag, der skal sikre bedre investorbeskyttelse på tværs af EU og ved at gøre investeringsprodukter til en bedre forretning for detailinvestorer.

De nye regler vil finde anvendelse på sammensatte, komplicerede og ofte omkostningstunge investeringsprodukter fra fx investeringsforeninger og ikke på direkte investeringer i fx aktier og obligationer.

Konkret udvider lovpakken bl.a. det i dag gældende delvise forbud mod formidlingsprovision (en betaling fra fx en investeringsforening til en bank, der udbyder investeringsforeningens produkter til detailinvestoren, og som fragår detailinvestorens afkast). Forslaget 1) fastholder, at formidlingsprovision er forbudt ifm. porteføljeforvaltning, hvor et pengeinstitut indgår en aftale med detailinvestoren om, at instituttet træffer investeringsbeslutninger for detailinvestoren, 2) fastholder, at formidlingsprovision er tilladt ifm. handler med individuel rådgivning, og 3) indfører som noget nyt, at formidlingsprovision bliver forbudt ifm. "execution-only"-handel (dvs. når detailinvestoren investerer på egen hånd via fx en banks investeringsportal).

Procedurer for udvikling og godkendelse af investeringsprodukter ændres, så der indføres et krav om, at produktudviklere og -distributører (fx banker der udvikler og/eller formidler komplekse investeringsprodukter) skal sikre, at deres produkter og services (fx et investeringsforeningsbevis) giver detailinvestoren værdi for pengene ("Value for Money") ved at vurdere omkostninger og performance for det pågældende produkt op imod et benchmark, der er passende for produktet. Disse benchmarks skal udarbejdes af fælleseuropæiske tilsynsmyndigheder.

Der indføres også en række ændringer i gældende regler vedr. oplysninger og markedsføring af investeringsprodukter, ligesom der foretages justeringer i



Økonomiministeriet

regler om egnethed- og hensigtsmæssighedstest af detailinvestorer ifm. værdipapirhandel. Kravene til kompetencer for ansatte, der yder rådgivning, øges også gennem fx flere prøver med certificering.

Regeringen er overordnet positiv over for lovpakken og forventer at kunne støtte et kommende kompromis på grundlag af lovpakken. Regeringen vurderer, at udvidelsen af det delvise forbud mod formidlingsprovision, hvor man forbyder formidlingsprovision ifm., at investorer handler på egen hånd og uden individuel rådgivning, er hensigtsmæssig, fordi detailinvestorer fremover dermed kun betaler, når de modtager individuel rådgivning. Samtidig vurderer regeringen, at det er vigtigt, at lovpakken styrker investorbeskyttelsen under hensyntagen til, at omkostningerne for sektoren ikke overstiger gevinsterne, ligesom der skal være passende implementeringsfrister.

Regeringen vurderer, at indførelse af krav om "Value for Money" og benchmarking skal sikre reelt brugbare vurderinger af afkast, omkostninger mv., ligesom det er vigtigt, at det ikke indebærer en de facto prissætning mv.

Afslutningsvist vurderer regeringen, at prøver, som ansatte, der yder rådgivning, skal gennemføre, kan understøtte viden og kompetencer på området. Hyppigheden og dermed omkostningerne skal imidlertid være proportional med værdien af prøven for detailinvestorerne.

2. Baggrund

Kommissionen har d. 24. maj 2023 fremsat en lovpakke bestående af en detailinvestorstrategi og forslag til en styrket ramme for detailinvesteringer. Lovpakken skal øge deltagelsen af detailinvestorer (defineret som ikke-professionelle investorer) og forsikringstagere på de finansielle markeder samt styrke varetagelsen af deres interesser. Lovpakken er et led i EU's kapitalmarkedsunion ("Capital Markets Union" – CMU). Kapitalmarkedsunionen har til formål at udvikle EU-landenes finansielle markeder, herunder øge private opspareres deltagelse på de finansielle markeder, og styrke deres langsigtede opsparing og investeringer. En øget deltagelse af detailinvestorer vil samtidig gøre det muligt at kanalisere langsigtede opsparinger over i virksomheder, herunder med henblik på at fremme den grønne og digitale omstilling.

Lovpakken indeholder ændringer af direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID), direktiv om forsikringsformidling (IDD), direktiv om forsikringsvirksomhed (Solvens II-direktivet) og direktiv om kollektiv investering i værdipapirer (UCITS) samt direktiv om alternative investeringsfonde (AIFMD). Dertil kommer en ændring af forordning om dokumenter med central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP'er).

De berørte direktiver har en implementeringsfrist på 12 måneder og skal have virkning i national lovgivning efter yderligere 6 måneder. Forordningen får virkning efter 18 måneder.



Retsgrundlaget for forslaget er artikel 53, stk. 1 og 62 i Traktat om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF). Europa-Parlamentet og Rådet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

3. Formål og indhold

Formålet med lovpakken er at fremme detailinvestorers deltagelse på kapitalmarkederne, herunder ved at øge investorbeskyttelsen. Kommissionen ønsker, at flere privatopsparede penge opnår bedre afkast og samtidig, at privat kapital mobiliseres over til kapitalmarkederne. Der er ikke fremsat et kompromisforslag.

Hovedelementerne i lovpakken kan inddeles i fem overordnede kategorier, *jf. tabel 1*. Indholdet uddybes nedenfor.

Tabel 1 Hovedelementer i Kommissionens forslag

	Eksisterende regler	Kommissionens forslag
<i>Ændringer relateret til forbud mod formidlingsprovision</i>		
Udvidelse af det delvise forbud mod formidlingsprovision	<p>Formidlingsprovision er en betaling fra fx en investeringsforening til en bank, der udbyder investeringsforeningens produkter til detailinvestoren, og som fragår detailinvestorens afkast. I dag er det:</p> <ul style="list-style-type: none">• Forbudt at opkræve formidlingsprovision ved porteføljevaltning.• Tilladt at opkræve formidlingsprovision ifm. handler med individuel rådgivning.• Tilladt at opkræve formidlingsprovision ved "execution-only", hvor detailinvestoren handler på egen hånd, men fx har adgang til bankens investeringsanalyser.	<p>Fremover vil reglerne vedr. formidlingsprovision med indførelse af lovpakken være følgende:</p> <ul style="list-style-type: none">• Fortsat forbudt at opkræve formidlingsprovision ved porteføljevaltning.• Fortsat tilladt at opkræve formidlingsprovision ifm. handler med individuel rådgivning.• Det bliver forbudt at opkræve formidlingsprovision ved "execution-only".
Præcisering af krav til varetagelse af "best interest" i rådgivningen	<p>Rådgivere (fx bankrådgivere og uafhængige investeringsrådgivere) skal varetage detailinvestorens bedste interesse ifm. rådgivning om produkter, investeringer mv. Der er dog ikke specifikke krav til, hvordan dette skal foregå.</p>	<p>Der indføres specifikke krav til varetagelse af detailinvestorens interesse ifm. investeringsrådgivning, hvor formidlingsprovision er tilladt. Fx skal detailinvestoren tilbydes mindst ét finansielt produkt uden ekstra omkostninger for produktgenskaber, som detailinvestoren reelt ikke har brug for.</p>
<i>Produktgodkendelsesprocedurer</i>		
Benchmarking af "Value for Money"	<p>Produktudviklere og -distributører (fx banker der udvikler og/eller formidler komplekse investeringsprodukter) er underlagt krav til produktgodkendelse og styring. De skal således sikre, at produkter (og services) udformes, så de passer til en bestemt målgruppes behov, og så produktet kan distribueres i detailinvestorens interesse. Det indebærer bl.a., at produktudvikleren skal sikre, omkostningerne ikke udhuler det forventede afkast. Reglerne gælder ikke for forvaltere af alternative investeringsfonde eller for kollektive investeringsfonde (såkaldte UCITS), der udvikler eller formidler fx investeringsforeningsbeviser.</p>	<p>Forslaget indfører et krav om, at produktudviklere og -distributører skal sikre, at deres produkter og services giver detailinvestoren værdi for pengene ("Value for Money") ved at vurdere omkostninger og performance for det pågældende produkt op imod et benchmark, der er passende for produktet. Disse benchmarks skal udarbejdes af de fælleseuropæiske tilsynsmyndigheder. Desuden indføres tilsvarende krav for forvaltere af alternative investeringsfonde og for UCITS, så reglerne også gælder fx investeringsforeningsbeviser.</p>
<i>Oplysninger og markedsføring</i>		
Tilpasning af investoroplysnings- og markedsføringskrav	<p>Der gælder i dag en række krav til investoroplysninger, bl.a. for opgørelse af omkostninger og central information for sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer.</p>	<p>Der foretages flere ændringer med det formål at gøre information til detailinvestorer om investerings- og forsikringsprodukter mere simpel, forståelig og standardiseret end med gældende regler.</p>
<i>Egnethed- og hensigtsmæssighedstest</i>		



Økonomiministeriet

Udvidelse af egnethedstesten	Ved investeringsrådgivning skal rådgiveren foretage en egnethedsvurdering af detailinvestoren. Denne skal kortlægge detailinvestorens 1) kendskab og erfaring med investering, 2) økonomiske situation, herunder tabsevne, 3) investeringsbehov og -mål, herunder bæredygtighedspræferencer, samt 4) risikotolerance.	Ved egnethedstesten skal rådgiveren nu også tage detailinvestorens samlede økonomiske situation i betragtning ved at se på hele detailinvestorens portefølje ved vurdering af, om en investering er egnet til detailinvestoren.
Indførelse af simple egnethedstest	Jf. <i>udvidelse af egnethedstest</i> .	Det gøres muligt at foretage en begrænset egnethedsvurdering af detailinvestorer, hvis der er tale om veldiversificerede, ikke-komplekse og omkostningseffektive investeringsprodukter. Da skal vurderingen ikke tage hensyn til detailinvestorens kendskab og erfaring eller eksisterende porteføljesammensætning.
Udvidelse af hensigtsmæssighedstesten	Ved investering uden rådgivning, skal distributøren foretage en hensigtsmæssighedstest af detailinvestoren (så distributøren tester om detailinvestoren forstår betydningen af handlen), medmindre der er tale om ikke-komplekse produkter. Denne skal kortlægge detailinvestorens kendskab og erfaring med den pågældende produkttype. Det kan fx være en række spørgsmål omkring investeringsproduktet, som detailinvestoren skal svare rigtigt på for at kunne foretage handlen.	Hensigtsmæssighedstesten udvides, så den også skal vurdere detailinvestorens tabsevne ved bl.a. at kigge på detailinvestorens formue, indtjeningsforhold og risikotolerance.
<i>Øvrige forhold</i>		
Øgede krav for rådgiverens kompetencer og viden	I dag er der visse krav til investeringsrådgiveres kompetencer og viden, som er fastsat i retningslinjer, som er udstedt af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).	Kravene til investeringsrådgiveres kompetencer og viden overføres fra retningslinjer udstedt af ESMA til direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID). Kravene styrkes og ensrettes samtidigt i overensstemmelse med de gældende krav i forsikringsformidlingsdirektivet (IDD) til kompetencer og viden for ansatte i forsikringselskaber, forsikringsformidlere mv.
Lempelse af formuegrænse for kategorisering af investorer	Detailinvestorer kan anmode om at blive kategoriseret som professionel investor, hvis detailinvestoren opfylder visse krav. Ét af kravene er, at detailinvestoren skal have en formue på minimum 500.000 EUR.	Formuegrænsen sænkes til 250.000 EUR. Det foreslås også, at investors uddannelse og erfaring kan åbne mulighed for at blive kategoriseret som professionel investor.
Øgede tilsynskompetencer	Der er allerede i dag en række bestemmelser om tilsynskompetencer for nationale og fælles-europæiske tilsynsmyndigheder og deres samarbejde.	Tilsynsmyndighederne får bl.a. styrket muligheder for at træffe foranstaltninger mod vildledende markedsføring, og begrænse adgangen til websteder, der udgør en trussel mod investorbeskyttelsen. Derudover får europæiske og nationale tilsynsmyndigheder bl.a. mulighed for at kunne anmode hjemlandsmyndigheder om at reevaluere betingelser for en udstedt tilladelse til at forvalte aktiver. Derudover fastsættes bestemmelser om oprettelse af samarbejdsplatforme, der skal fremme et tættere samarbejde mellem de nationale kompetente myndigheder med mulighed for at blive sat i gang af de europæiske tilsynsmyndigheder.
Finansiell dannelse	Ingen gældende ret.	Der fastlægges overordnede rammer for, at EU-landene nationalt kan fremme borgeres forståelse af og deltagelse på finansielle markeder.

1) Formidlingsprovision

Lovpakken lægger op til en **udvidelse af det delvise forbud mod formidlingsprovision**. Formidlingsprovision er typisk betaling fra fx en investerings-



Økonomiministeriet

forening til en bank for at udbyde investeringsforeningens produkter (investeringsforeningsbeviser¹) til detailinvestoren, og som fragår detailinvestorens afkast. Formidlingsprovision dækker navnligt, at pengeinstitutterne formidler og rådgiver deres detailinvestor-kunder om køb og salg af investeringsforeningsbeviser. Kommissionens lovpakke lægger op til, at:

- Fastholde, at formidlingsprovision er *forbudt* at ved porteføljevaltning (dvs. hvor et pengeinstitut indgår en aftale med detailinvestoren om, at instituttet træffer investeringsbeslutninger for detailinvestoren).
- Fastholde, at formidlingsprovision er *tilladt* ifm. handler med individuel rådgivning, og
- Indfører som noget nyt, at formidlingsprovision *bliver forbudt* ifm. ”execution-only”-handel, hvor detailinvestoren handler på egen hånd, men fx har adgang til bankens investeringsanalyser, podcasts mv.

Det gældende forbud mod formidlingsprovision skal modvirke interessekonflikter mellem pengeinstitutter og deres detailinvestor-kunder, fx modvirke at instituttet prioriterer produkter, hvor det opnår høj formidlingsprovision fra investeringsforeningen, fremfor produkter, der giver investor det højeste afkast.

Kommissionen bemærker, at et totalforbud mod formidlingsprovision vil være den mest effektive måde at adressere interessekonflikter i det nuværende system, men at et sådan forbud vil have væsentlige og pludselige konsekvenser for eksisterende systemer, som Kommissionen finder vanskelige at forudsige. Lovpakken indeholder en revisionsklausul, hvor Kommissionen tre år efter ikrafttrædelse skal evaluere, om der er behov for et totalforbud mod formidlingsprovision. Et sådan initiativ vil kræve, at der fremsættes et nyt forslag.

Som supplement til udvidelsen af forbuddet indeholder lovpakken en **præcisering af krav til varetagelse af ”best interest” i rådgivningen**. Lovpakken præciserer således reglerne for, hvordan distributører af investerings- og forsikringsprodukter (fx pengeinstitutter), der yder finansiel rådgivning og modtager formidlingsprovision, skal handle i deres detailinvestorers bedste interesse. Detailinvestorer skal informeres om, hvad formidlingsprovisionen er, og hvordan provisionen påvirker deres investeringsresultat. De nye krav indebærer, at 1) detailinvestoren tilbydes rådgivning baseret på et bredt udsnit af produkter, 2) detailinvestoren som et led i rådgivningen tilbydes det mest omkostningseffektive produkt og 3) detailinvestoren som et led i rådgivningen tilbydes mindst ét finansielt produkt, uden ekstra omkostninger for produktens egenskaber, som detailinvestoren reelt ikke har brug for. Det kan fx være, at detailinvestoren skal

¹ Et investeringsforeningsbevis giver medejerskab af en bred portefølje af aktiver (fx aktier). På den måde kan en detailinvestor selv med begrænsede midler få adgang til en bred portefølje af aktier m.v. og risikospredning.



Økonomiministeriet

tilbydes direkte køb af obligationer i stedet for kun en obligationsbaseret investeringsforening med formidlingsprovision.

2) Produktgodkendelsesprocedurer

Produktudviklere og -distributører (fx banker der udvikler og/eller formidler komplekse investeringsprodukter) er underlagt krav til produktgodkendelse og -styring, der er reguleret af ”produktgodkendelsesprocedurer”. Produktgodkendelsesprocedurerne skal sikre, at produkter og services udformes, så de passer til en bestemt målgruppes behov, og så produktet kan formidles i detailinvestorens interesse. De nuværende regler indebærer bl.a., at produktudvikleren fx banken kun må udbyde produkter, hvor omkostningerne ikke udhuler det forventede afkast. De *nuværende* regler gælder ikke for forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF) eller for kollektive investeringsfonde (UCITS), som fx udvikler investeringsforeningsbeviser, men der findes regler i henholdsvis UCITS- og FAIF-direktivet, der skal varetage tilsvarende hensyn.

Lovpakken lægger op til at udbygge produktgodkendelsesprocedurerne ved at indføre såkaldt **benchmarking af ”Value for Money”**. Samtidig ensrettes reglerne på tværs af produktkategorier, dvs. også for alternative investeringsfonde til detailinvestorer og kollektive investeringsfonde, så kravet om benchmarking af ”Value for Money” fx også vil gælde udviklere og formidlere af investeringsforeningsbeviser.

Produktudviklere og –distributører skal ifølge lovpakken således vurdere omkostninger og performance for det pågældende produkt ved at sammenligne med et benchmark, der er passende for produktet. Disse benchmarks skal udarbejdes af de fælleseuropæiske tilsynsmyndigheder (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed, ESMA, og Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger, EIOPA) på baggrund af datarapportering fra produktudviklere og distributører til de nationale tilsynsmyndigheder (i Danmark Finanstilsynet). De pågældende benchmarks skal udarbejdes, så der tages hensyn til forskellige faktorer, som kan påvirke omkostninger og afkast, herunder fx risiko, strategi og investeringsmål.

Produktudviklere og –distributører skal vurdere, om de produkter de enten udvikler eller formidler, klarer sig acceptabelt i forhold til det pågældende benchmark. Det er dog uklart, hvad ”acceptabelt” præcist indebærer, da det skal fastlægges i afledt lovgivning (fx delegerede retsakter). Hvis ikke produktet klarer sig acceptabelt i forhold til benchmarket, hvilket vurderes af produktudvikleren og/eller distributøren i første omgang, må produktet ikke udbydes på markedet eller kun udbydes efter en tilpasning. På forsikringsmarkedet gælder de udvidede krav for forsikringsbaserede investeringsprodukter. De nationale tilsynsmyndigheder vil kunne udfordre producentens eller distributørens vurdering og kan dermed reelt gennemtvinge en tilpasning af produktet.



3) Oplysninger og markedsføring

Lovpakken indeholder flere ændringer, der indebærer en **tilpasning af investeroplysnings- og markedsføringskrav**, med det formål at gøre information til detailinvestorer om investerings- og forsikringsprodukter mere simpel, forståelig og standardiseret end i gældende regler. Reglerne skal generelt også moderniseres i lyset af en stigende digitalisering og ønsker fra detailinvestorer om bæredygtighedsrelateret information. Kommissionen foreslår i den forbindelse bl.a. følgende centrale justeringer²:

- Detailinvestorer skal med lovpakken løbende og mindst årligt modtage information, som klart specificerer omkostninger, herunder gebyrer og formidlingsprovision, og investeringsresultater.
- Gældende krav til information til detailinvestorer om omkostninger mv. relateret til forsikringsbaserede investeringsprodukter styrkes ved bl.a. klarere præsentation af kernekaraktistika ved produktet.
- ESMA skal ensarte rapportering om omkostningsoplysninger til detailinvestorer. EIOPA vil få tilsvarende beføjelser i forhold til forsikringsbaserede investeringsprodukter.
- I al informationsmateriale til detailinvestorer og forsikringstagere om særligt risikable investerings- og forsikringsbaserede produkter skal investeringsselskaber og forsikringsdistributører oplyse om og fremvise standardiserede advarsler om risikoen forbundet med produkterne.
- På forsikringsområdet bliver digital levering af oplysninger til forsikringstagere udgangspunktet frem for papir som det gælder i dag ved formidling af værdipapirer.
- Produktudviklere og distributørers ansvarsfordeling for klar og retvisende markedsføring om investeringsprodukter og forsikringsbaserede investeringsprodukter præciseres.
- Definitionen af markedsføringsmateriale præciseres, og der indføres krav til at fastlægge politikker, organisatoriske og administrative foranstaltninger på området.
- Forordningen om central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP-forordningen) indeholder krav om udarbejdelse af et dokument med central information til detailinvestorer for sådanne sammensatte investeringsprodukter. Brugervenligheden heraf skal øges – bl.a. ved hjælp af lagdelt information (dvs. at det fx skal være muligt at klikke videre til mere information, hvis der er et ønske om det) og at gøre visse centrale oplysninger (omkostninger, risici, anbefalet investeringshorisont mv.) mere

² Regler om kundeinformation i formidlingsforsikringsdirektivet (IDD) opdateres og strømlines med MiFID reglerne samt samles i IDD fremfor i flere lovregler for at sikre et bedre overblik over informationsreglerne. Kundeinformationen skal fremover ikke leveres til professionelle investorer som defineret i MiFID.



Økonomiministeriet

synlige i dokumentet. Endelig foreslås det at indføre krav om oplysninger om bæredygtighed.

- Der indføres et standardiseret produktark for alle livsforsikringsprodukter (undtagen forsikringsbaserede investeringsprodukter, som er omfattet af reglerne i PRIIP-forordningen).

4) Egnethed- og hensigtsmæssighedstest

Investorbeskyttelse i gældende regler indebærer bl.a., at en værdipapirhandler skal kende sin detailinvestor, når værdipapirhandleren yder investeringsrådgivning eller porteføljepleje, eller før værdipapirhandleren gennemfører en ordre for detailinvestoren. Reglerne for dette indebærer bl.a., at der skal udføres en egnethedstest eller en hensigtsmæssighedstest.

Hvis fx et pengeinstitut udøver investeringsrådgivning eller porteføljepleje, skal instituttet forinden gennemføre en egnethedstest af detailinvestoren. Til egnethedstesten skal instituttet indhente oplysninger, der gør det muligt for instituttet at vurdere detailinvestorens kendskab til og erfaring med de produkter, rådgivningen vedrører, samt at vurdere detailinvestorens finansielle situation og investeringsformål og risikotolerance. Med lovpakken vil der ske en **udvidelse af egnethedstesten**, så rådgiveren nu også skal tage detailinvestorens samlede økonomiske situation i betragtning ved at se på kundens samlede portefølje (på tværs af institutter), og hermed se, om en investering er egnet til detailinvestoren. Samtidig indeholder lovpakken en **indførelse af simple egnethedstest**, så det gøres muligt at foretage en begrænset egnethedsvurdering af detailinvestorer, hvis der er tale om veldiversificerede, ikke-komplekse og omkostningseffektive investeringsprodukter. Da skal vurderingen ikke tage hensyn til detailinvestorens kendskab og erfaring eller eksisterende porteføljesammensætning. Der lægges i lovpakken op til, at denne simple test kun må anvendes af uafhængige rådgivere, dvs. fx ikke en investeringsrådgiver i et pengeinstitut.

Hvis instituttet ikke udøver investeringsrådgivning eller porteføljepleje, men blot gennemfører handel for en detailinvestor eller tilbyder execution only-handel, skal instituttet forinden gennemføre en hensigtsmæssighedstest af kunden. Med hensigtsmæssighedstesten skal instituttet vurdere, om kundens kendskab til og erfaring med det ønskede produkt er tilstrækkeligt til, at det er hensigtsmæssigt for kunden at investere i produktet. Lovpakken indeholder en **udvidelse af hensigtsmæssighedstesten**, så den også skal vurdere kundens tabsevne ved bl.a. at kigge på kundens formue og indtjeningsforhold og risikotolerance.

6) Øvrige forhold

Der indføres også **øgede krav for rådgiverens kompetencer og viden**. I dag er der visse krav til investeringsrådgivernes kompetencer og viden om produkterne, omkostninger, forretningsetik, procedurer, mv., som er fastsat i retningslinjer, som er udstedt af ESMA. Kravene vil med lovpakken overføres til



Økonomiministeriet

MiFID, herunder justeringer fsva. investeringsrådgiveres kompetencer og viden. Kravene vil også styrkes, bl.a. vil minimum antal timers uddannelse og prøver med certificering for ansatte, der yder rådgivning, justeres (frekvensen herfor er uklar), samt ensrettes i overensstemmelse med de gældende krav i IDD til kompetencer og viden for ansatte i forsikringselskaber, forsikringsformidlere mv.

Derudover vil der være en **lempelse af formuegrænsen for kategorisering af investorer**. Detailinvestorer kan anmode om at blive kategoriseret som professionel investor, hvis detailinvestoren opfylder visse krav. Ét af kravene i dag er, at kunden skal have en formue på minimum 500.000 EUR. Kategorisering som professionel investor kan give adgang til at investere i visse særligt risikofyldte og komplekse produkter. Med lovpakken sænkes formuegrænsen til 250.000 EUR. Derudover kan detailinvestors uddannelse og erfaring med lovpakken åbne mulighed for at blive anset for professionel investor.

Lovpakken indeholder også **øgede tilsynskompetencer**. Der er allerede i dag en række bestemmelser om tilsynskompetencer for nationale og fælleseuropæiske tilsynsmyndigheder og deres samarbejde som fx vidensudveksling om investeringsforeninger, tilladelser, sanktioner, mv. Der foreslås øgede tilsynskompetencer til nationale tilsynsmyndigheder bl.a. ifm. muligheden for at træffe foranstaltninger mod vildledende markedsføring mv. og til europæiske tilsynsmyndigheder ved at kunne anmode hjemlandsmyndigheder om at reevaluere betingelser for en udstedt tilladelse. Derudover fastsættes bestemmelser om oprettelse af samarbejdsplatforme, der fremmer et tættere samarbejde mellem de nationale kompetente myndigheder evt. på anmodning af disse eller de europæiske tilsynsmyndigheder. Lovpakken tilsigter at styrke tilsynet i lyset af øget digitalisering og grænseoverskridende formidling af detailinvesteringsprodukter.

Afslutningsvist fastlægger lovpakken overordnede rammer for, at EU-landene nationalt kan fremme borgeres forståelse af og deltagelse på finansielle markeder gennem **finansiell dannelse**. Det sker ved at opfordre EU-landene til at understøtte uddannelse af kunder ifm. investeringsbeslutninger og udarbejde uddannelsesmateriale til bred anvendelse. Finansiell dannelse vedrører viden og evner, som er nødvendige for at kunne lave vigtige finansielle beslutninger.

4. Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentet er medlovgiver på lovpakken. Europa-Parlamentet (EP) har stemt om sin holdning til Kommissionens lovpakke i ECON-udvalget d. 20. marts 2024. Det er uklart, om den også skal vedtages på plenar d. 23. april 2024, og der er derfor en lille risiko for, at holdningen bliver forkastet.

EP vil fastholde de nuværende regler for formidlingsprovision, men indføre en revisionsklausul om at evaluere effekterne af lovpakkens indvirkning på håndtering af interessekonflikter inden for fem år efter ikrafttrædelsen af lovpakken.



Økonomiministeriet

EP vil fastholde Kommissionens oplæg om at introducere krav om, at produkter skal give 'Value for Money', men de centralt udviklede benchmarks skal alene fungere som et tilsynsmæssigt instrument, som nationale tilsynsmyndigheder skal anvende ifm. vurdering af virksomheders forklaringer af evt. afvigelser fra benchmarks. Samtidig foreslås udvikling af nationale benchmarks for nationale produkter samt ensartede rammer for sådanne benchmarks via de europæiske tilsynsmyndigheder. EP understreger, at det ikke må lede til prisregulering.

EP fastholder forslagetets principper og krav om, at rådgivere skal give mere transparent, forståelig og målrettet rådgivning til kunder ud fra et relevant udbud af investeringsprodukter med inddragelse af bl.a. afkast, omkostninger og risikoappetit mv. ud fra hensyn til at sikre, at investorer får tilbudt produkter, der er relevant for deres situation. Dertil fastholdes strømlining af informationer til investorer bl.a. i investorinformationsdokumenter. Tilsvarende fastholder EP krav til prøver og uddannelse af rådgivere og tilføjer krav om fokus på bæredygtighedsforhold.

EP styrker opfordringer til EU-landene om at støtte finansiel uddannelse, etablere mål om finansiel forståelse og udveksling af best practices for at øge forbrugeres vidensniveau.

EP foreslår nye elementer i form af, dels at forvaltere af fonde vil skulle tilbagebetale og kompensere investorer for unødige omkostninger på en proportional måde, dels at de europæiske tilsynsmyndigheder skal udvikle et online værktøj til at sammenligne fonde.

5. Nærhedsprincippet

Kommissionen anfører, at lovpakken er i overensstemmelse med nærhedsprincippet. Lovpakken ændrer bestemmelser, som allerede er reguleret på EU-niveau, ligesom alene EU-regulering kan sikre en fælles regulatorisk ramme, hvor detailinvestorer har samme beskyttelse på tværs af EU, uafhængigt af investeringsprodukter og -tjenester og under fuld respekt af den frie etableringsret i EU.

Regeringen vurderer, at strømlining af krav og oplysninger såvel som rådgivningsprocedurer vil skulle ske på EU-niveau for at sikre et ensartet og højt niveau af investorbeskyttelse og undgå forvridding af kapitalmarkederne på tværs af EU-landene. Regeringen finder på den baggrund, at nærhedsprincippet er overholdt.

6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser

Forslagene til ændringer til PRIIP-forordningen og MIFIR vil, idet det er tale om forordninger, være direkte gældende i Danmark.

MIFID, FAIF, UCITS, IDD og Solvens II er direktiver, hvor ændringerne vil skulle gennemføres i dansk ret. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser er uddybet i grund- og nærhedsnotat.



7. Økonomiske konsekvenser

Statsfinansielle konsekvenser

Forslagene forventes ikke at have direkte statsfinansielle konsekvenser. Evt. afledte nationale udgifter som følge af EU-retsakter skal holdes inden for berørte ministeries eksisterende bevillinger, *jf. budgetvejledningens pkt. 2.4.1.*

Erhvervsøkonomiske konsekvenser

Forslagene vurderes at medføre væsentlige erhvervsøkonomiske konsekvenser.

Forslagene vurderes med betydelig usikkerhed at medføre løbende erhvervsøkonomiske omkostninger på over 22 mio. kr. årligt, omstillingsomkostninger på omkring 0,5-2,0 mia. kr. og et yderligere umiddelbart indtjeningstab på 1,2 mia. kr. for bl.a. danske pengeinstitutter.

De *løbende erhvervsøkonomiske omkostninger* kan primært henføres til det nye krav til yderligere prøver med certificering, som ansatte, der yder rådgivning, skal gennemføre. De årlige omkostninger afspejler en pligt til at gennemføre én yderligere årlig prøve, idet frekvensen ikke fremgår af Kommissionens forslag. Dertil kommer begrænsede løbende omkostninger til nye rapporterings- og dokumentationsforpligtelser.

Omstillingsomkostningerne er baseret på, at den finansielle sektor i Danmark (herunder både investeringsbranchen og distributører af investeringsprodukter) vurderer, at omstillingsomkostningerne som minimum vil være på niveau med omkostninger forbundet med implementering af investorbeskyttelsesdelen af MiFID II. Omkostningerne forventes bl.a. at følge af tilpasning af det administrative setup og IT-løsninger samt evt. tilpasning af eksisterende investeringsprodukter. Spændet i omstillingsomkostningerne skyldes bl.a., at omkostningsniveauet i høj grad afhænger af indholdet i efterfølgende delegerede retsakter. Fsva. udvidelse af det delvise forbud mod formidlingsprovision forventes omstillingsomkostningerne primært at vedrøre byrder ifm. ændring af produktudbud og tilpasning af disse til forskellige distributionskanaler. Dertil kan omkostninger opstå ifm. indførelse af nye processer ved "onboarding" af kunder og dertilhørende rådgivning af investorer/forsikringstagere.

*Indtjeningstab*et kan først og fremmest henføres til udvidelsen af provisionsforbuddet. De danske pengeinstitutter skønnes samlet at modtage op mod 3 mia. kr. i formidlingsprovision om året, hvor 60 pct. vurderes at være relateret til produkter, der handles ifm. rådgivning, og 40 pct. vurderes at være relateret til produkter, der er handlet uden rådgivning, herunder 'execution only'.

Med forslaget om at udvide forbuddet mod formidlingsprovision til også at omfatte alle handler uden rådgivning, skønnes bl.a. de danske pengeinstitutter på den baggrund at have et umiddelbart indtjeningstab på 1,2 mia. kr. årligt.



Økonomiministeriet

Indtjeningstab er dog en direkte og tilsigtet konsekvens af forslaget og skal ses i lyset af et ønske om at sikre, at der kun betales formidlingsprovision i de tilfælde, hvor der faktisk ydes en individuel rådgivning. En del af indtjeningstab som følge af forbuddet modsvarer derfor af lavere omkostninger forbundet med selve investeringsproduktet og dermed højere afkast til investorerne. Sektoren forventes på længere sigt i noget omfang at genoprette tabet via andre indtægtskilder fra kunderne (fx direkte opkrævede rådgivningsgebyrer og tilpasning af produkter). Der er betydelig usikkerhed om, hvordan, hvor hurtigt og i hvilken udstrækning, det vil ske. Det vurderes dog, at pengeinstitutterne kan neutralisere 25-75 pct. af bortfaldet, så der netto vil være et indtjeningstab på 0,3 – 0,9 mia. kr. årligt.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Lovpakken vurderes at have positive samfundsøkonomiske konsekvenser i form af en øget konkurrence igennem mere transparente og ensartede regler på området samt gevinster for forsikringstagere og investorerne i form af øget afkast.

Mere ensartede regler gennem harmonisering og præcisering af investorbeskyttelsesregler i EU forventes at bidrage til øget integration af og tillid i kapitalmarkederne. Dertil kommer skærpede krav til uddannelsen af finansielle rådgivere, der også vil kunne bidrage til, at udbud af finansielle produkter og services i DK i højere grad målrettes investorerne bl.a. også i forhold til at imødekomme en større investeringsaktivitet blandt detailinvestorer. Omkostningen ved disse skærpede krav, jf. også nedenfor, skal dog være proportionale med gevinsten.

Et udvidet forbud mod formidlingsprovision forventes også i højere grad at målrette services mv. på de finansielle markeder til investorer. En mere direkte sammenhæng mellem det, kunder betaler for, og den rådgivning, de får, vil skabe mere rimelige vilkår for konkurrence. Dertil kommer, at detailinvestorerne – alt andet lige – forventes at modtage et højere afkast.

Der er dog samtidigt en risiko for, at gennemførelsen af et forbud mod formidlingsprovision for handler uden rådgivning, medfører, at pengeinstitutterne begrænser udbuddet af produkter tilgængelige for denne handelstype, hvorved detailinvestorerne får færre valgmuligheder i form af investeringsforeningsbeviser m.v. sammenlignet med i dag. Denne risiko vurderes dog at være begrænset, da pengeinstitutterne i forvejen overvejende sælger egne produkter, hvor de udover formidlingsprovision også har indtjening knyttet til administration og forvaltning. Det er derfor overvejende sandsynligt, at pengeinstitutterne fastholder deres nuværende produktudbud.

På den baggrund er det særligt vigtigt at sikre, at elementerne i lovpakken, der styrker varetagelsen af kundernes interesse, fastholdes og styrkes. Det gælder særligt "best interest" testen og kravet om benchmarking som led i produktgodkendelse og produktstyring.



8. Høring

Lovpakken har været i ekstern høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor med frist for bemærkninger den 23. juni 2023. Der er modtaget hørings svar fra Finans Danmark, Forsikring & Pension og Den danske Fondsmæglerforening. Der henvises til grund- og nærhedsnotat om lovpakken oversendt til Folketingets Europaudvalg d. 26. juli 2023 for en gennemgang af høringssvarene.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

EU-landene har generelt været positive overfor formålet med forslagene samt generelt vist åbenhed overfor at skabe øget transparens og sammenlignelighed.

Nogle få lande støtter udvidelsen af det delvise forbud mod formidlingsprovision. En række øvrige lande derimod er skeptiske over for forslaget om en udvidelse af forbuddet. Modstanden mod forbuddet bunder i, at der i nogle lande er veletablerede og udbredte forretningsmodeller med formidlingsprovision, og en yderligere begrænsning af formidlingsprovision derfor vil kræve store omstillinger.

En række EU-lande er bekymrede for udformningen af de specifikke krav til rådgiverens varetægelse af kundens ”best interest” og ønsker mere klarhed vedr. de forskellige elementer, og hvordan de skal fungere i praksis.

Indledende drøftelser har yderligere vist en bred bekymring blandt EU-landene vedr. ”Value for Money”-vurderingen, herunder særligt vedr. brugbarheden og merværdien af de foreslåede centrale benchmarks. Dertil udtrykker enkelte EU-lande bekymringer for, om tilgangen kan resultere i de facto prisregulering fra en offentlig myndighed eller mindre produktudbud. Prisregulering kan forekomme ved, at producenter fastsætter en pris nøjagtig i overensstemmelse med benchmarket for at undgå at skulle forklare afvigelser. Benchmarks kan derfor medføre, at produkternes omkostninger søger mod en middelværdi for omkostninger frem for den laveste omkostning.

EU-landene har generelt efterlyst yderligere klarhed i begreber og definitioner på området for markedsføringstiltag og -kommunikation, herunder at evt. nye krav ikke skal underminere mål om at kunne udtale sig kortfattet i markedsføring.

EU-landene har udtrykt generel støtte til forslag om at sænke tærsklen for, hvornår man kan lade sig kategorisere som en professionel investor, forudsat at investor er klar over, hvad man vælger fra.

Endeligt har et flertal af EU-landene påpeget behovet for at sikre rimelige implementeringsfrister på min. 18 måneder eller 24 måneder.

10. Regeringens generelle holdning

Regeringen støtter generelt lovpakken. Dette skyldes, at lovpakken gennem øget konkurrence og bedre rådgivning forventes at styrke investorbeskyttelsen og



Økonomiministeriet

sikre mere transparens samt ensartede regler på området til fordel for detailinvestorerne. Samtidig vurderes omstillingsomkostningerne med lovpakken overordnet at stå mål med de forventede positive konsekvenser på sigt.

Regeringen vurderer, at udvidelsen af det delvise forbud mod formidlingsprovision er hensigtsmæssig, da det medfører, at detailinvestorer kun betaler formidlingsprovision (via mindre afkast), når de modtager individuel rådgivning, samt at dette sker gennemsigtigt. Udvidelse af forbuddet forventes at medføre et behov for omlægning af forretningsmodellerne for banker m.v., der er distributører af investeringsprodukter. Under de nuværende regler vil en detailinvestor, der fx slet ikke benytter sig af bankens investeringsanalyser mv., dog være med til at betale for disse ydelser, fordi formidlingsprovisionen fra investeringsforeningen til pengeinstituttet påvirker detailinvestorens afkast negativt. Derfor skal omlægningen af forretningsmodellerne mv. vejes op mod fordelene ved forbedringer for detailinvestorerens vilkår.

En længere implementeringsperiode vurderes at kunne mindske omstillingsbyrderne for de omfattede virksomheder og samtidig sikre, at sektorens omlægning kan ske gradvist. Regeringen vurderer derfor, at der skal være en implementeringsfrist på minimum 18 måneder.

Regeringen vurderer, at det er vanskeligt at udarbejde relevante europæiske benchmarks som foreslået i Kommissionens "Value for Money"-model. Navnlig vil centralt udviklede benchmarks vanskeligt kunne tage højde for særlige nationale forhold, herunder eventuelt et i forvejen lavt omkostningsniveau. På den baggrund kan centrale benchmarks utilsigtet lede til en konvergens af prisniveauer i EU, som ikke nødvendigvis presser priser ned, fordi der er en risiko for, at producenter fastsætter en pris nøjagtig i overensstemmelse med benchmarket. Det er yderligere væsentligt, at benchmarking indebærer, at investorbeskyttelsen forbedres ved at fremme, at investorer tilbydes bedre investeringsprodukter. En "Value for Money"-benchmarking kan for at sikre brugbare vurderinger af afkast og omkostninger tilpasses de eksisterende produktstyringsprocesser, så benchmarkingen sker mod tilstrækkeligt passende og relevante produktgrupper. Regeringen vil derfor arbejde for at sikre en mere pragmatisk løsning vedrørende benchmarks til brug for en "Value for Money"-vurdering. Det kunne fx være, at man helt eller i højere grad decentraliserer fastsættelsen af benchmarks til fx nationale tilsynsmyndigheder, eller til at produkterne skal sammenlignes med produkter, der kan sammenlignes, dvs. "sammenligningsgrupper", hvor bl.a. produktets omkostninger og afkast sammenlignes med omkostninger og afkast for lignende produkter, der er reelle alternativer for detailinvestorerne. Der bør også sikres en fornuftig implementeringstid, så sektoren får tid til at finde gode løsninger til at opfylde de nye krav.

Regeringen vil arbejde for, at informationen om investeringens eller forsikringens forbundne risici og omkostninger er forståelige og udgør en passende informationsmængde, da både for lidt og for meget information kan hæmme



Økonomiministeriet

transparensen, og det skal tilstræbes, at informationen kan anvendes til sammenligning på tværs af produkter. Regeringen støtter forslaget om målrettede tilpasninger af egnetheds- og hensigtsmæssighedstest, så værdipapirhandlere, forsikringsformidlere mv. indhenter relevante og tilstrækkelige oplysninger om kunden. I den forbindelse arbejder regeringen for, at indsamling af information om kundens samlede portefølje på tværs af institutter, der har til formål at vurdere, om en investering er egnet til kunden, sker i samarbejde med kunden.

Afslutningsvist vurderer regeringen, at det foreslåede krav til de prøver, som ansatte, der yder rådgivning, skal gennemføre, kan understøtte viden og kompetencer på området. Hyppigheden og dermed omkostningerne skal imidlertid være proportionale med værdien af prøven for investorerne.

11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Grund- og nærhedsnotat om lovpakken er oversendt til Folketingets Europaudvalg den 26. juli 2023.