



24. juli 2023

## **GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG**

### **Kommissionens forslag om detailinvesteringer, KOM (2023) 278 og KOM (2023) 279**

#### **1. Resumé**

*Kommissionen har den 24. maj 2023 fremsat en pakke bestående af en detailinvestorstrategi og et forslag om en styrket ramme for detailinvesteringer. Det overordnede formål er ifølge Kommissionen at sikre varetagelsen af private investorers (detailinvestorer) interesser, så de i højere grad deltager på de finansielle markeder og opnår værdi herved, modtager bedre rådgivning, vil kunne træffe bedre investeringsbeslutninger og er bedre beskyttet på tværs af EU. Konkret ændrer forslaget bl.a.*

- regler for formidlingsprovision (dvs. betaling fra producenten (eksempelvis en investeringsforening) af investeringsproduktet til formidleren af produktet (eksempelvis et pengeinstitut))
- procedurer for udvikling og godkendelse af investeringsprodukter
- oplysninger om og markedsføring af investeringsprodukter
- regler om egnethed- og hensigtsmæssighedstest af kunder
- kravene til ansattes kompetencer
- regler for styrket tilsyn og standarder for rådgivning

*Regeringen støtter generelt pakkens formål og arbejder generelt for en passende investorbeskyttelse i EU. Forslaget kan bidrage til styrket investorbeskyttelse og til at fremme detailinvestorerens deltagelse på de finansielle markeder. Regeringen er åben over for at drøfte en mulig udvidelse af det eksisterende delvise forbud mod formidlingsprovision, baseret på konsekvensanalyse og erfaringer med de gældende regler. Regeringen anser det desuden for vigtigt, at der gælder de samme investorbeskyttelsesregler for produkter med sammenlignelige karakteristika. Regeringen støtter yderligere standardisering af oplysninger og procedurer, for at investorer kan vurdere risici og tilbydes produkter, der er egnede for dem. Regeringen støtter ligeledes krav, der sikrer rådgiveres kvalifikationer.*

*Regeringen er åben over for at drøfte anvendelsen af benchmarks som et værktøj til at måle værdien af en investering for en investor, og lægger vægt på, at nye krav skal være praktisk anvendelige, herunder at det skal overvejes, om det er bedre at fokusere på krav til institutternes metoder og data end på udarbejdelse af egentlige fælleseuropæiske benchmarks.*

*Regeringen er åben over for at drøfte lempede krav for, at en investor kan blive anset som professionel, såfremt investoren, der ønsker at blive anset for professionel, er fuldt oplyst om de konsekvenser kategoriseringen indebærer.*

*Forslaget om en styrket ramme for detailinvesteringer skal forhandles i Rådet og med Europa-Parlamentet.*

## **2. Baggrund**

Kommissionen har 24. maj 2023 fremsat en pakke bestående af en detailinvestorstrategi og forslag til en styrket ramme for detailinvesteringer. Forslaget indeholder ændringer af direktiv om markeder for finansielle instrumenter<sup>1</sup>, direktiv om forsikringsformidling<sup>2</sup>, direktiv om forsikringsvirksomhed<sup>3</sup> og direktiv om kollektiv investering i værdipapirer<sup>4</sup> samt direktiv om alternative investeringsfonde<sup>5</sup>. Dertil kommer ændring af forordning om dokumenter med central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer<sup>6</sup>.

Forslaget er et led i EU's kapitalmarkedsunion ("Capital Markets Union" – CMU). Kapitalmarkedsunionen har til formål at udvikle EU-landenes finansielle markeder. Det skal styrke EU-landenes økonomier, fremme investeringer og skabe arbejdspladser, bl.a. inden for den grønne omstilling. Kommissionen offentliggjorde i 2020 en handlingsplan for kapitalmarkedsunionen med en række tiltag, herunder den foreliggende detailinvestorstrategi.

Ifølge Kommissionen gør husholdninger i EU kun i begrænset omfang brug af de finansielle markeder. Sammenlignet med institutionelle og professionelle investorers omkostninger er omkostningerne for detailinvestorerne i EU ifølge Kommissionen 40 pct. højere.

Formidlingsprovision udgør en væsentlig omkostning for detailinvestorer. De gældende rammer for formidlingsprovision mv. gennemgås i *bilag 1*.

---

<sup>1</sup> ” Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU” – MiFID

<sup>2</sup> ” Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2016/97 af 20. januar 2016 om forsikringsdistribution ” – IDD

<sup>3</sup> ”Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed “ - Solvens II-direktivet

<sup>4</sup> ” Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) ” – UCITS

<sup>5</sup> ” Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010” – AIFMD

<sup>6</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) Nr. 1286/2014 af 26. november 2014 om dokumenter med central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP'er)

Ifølge Kommissionen er kun 45 pct. af europæiske borgere overbevist om, at den rådgivning, de modtager fra pengeinstitutter og andre finansielle formidlere, sker i deres bedste interesse.

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

Det overordnede formål med Kommissionens detailinvestorstrategi og tilhørende forslag til at styrke rammen for detailinvesteringer er ifølge Kommissionen at sikre varetagelsen af private investorers (detailinvestorer) interesser. Detailinvestorer skal i højere grad gøre brug af de finansielle markeder til gavn for dem selv og den europæiske økonomi. De skal modtage bedre investeringsrådgivning med henblik på at kunne træffe bedre investeringsbeslutninger og opnå bedre investeringsresultater. Endelig skal de generelt være bedre beskyttet på tværs af EU.

#### I. Formidlingsprovision ("inducements")

Forslaget udvider det nuværende delvise forbud mod formidlingsprovision. Ifølge Kommissionen skal det imødegå interessekonflikter ved den finansielle sektors nuværende forretningsmodeller, hvor fx pengeinstitutter og forsikringsformidlere ifølge Kommissionen gives et incitament til at formidle de investeringsprodukter, de tjener mest på frem for at varetage investors interesse bedst muligt.

Tabel 1

EU-regler vedr. formidlingsprovision – i dag og ifølge Kommissionens forslag

Investeringservice	Gældende regler	Kommissionens forslag
Porteføljehjælpeordninger og uafhængig rådgivning	Forbud mod formidlingsprovision	Forbud mod formidlingsprovision fastholdes
Pengeinstitut yder ikke-uafhængig rådgivning og formidler investeringsprodukter	Formidlingsprovision er tilladt forudsat kvalitetsforbedrende service (rådgivning, analyser, netbank mv.)	Formidlingsprovision tilladt forudsat kvalitetsforbedrende service <b>Revisionsklausul, hvor det tre år efter forslagens ikrafttrædelse skal evalueres, om der skal indføres et totalforbud mod formidlingsprovision</b>
Execution only-handel	Formidlingsprovision kun tilladt hvis der ydes kvalitetsforbedrende services (dvs. andre services end rådgivning, fx adgang til formidlerens analyser og handel via netbank)	<b>Forbud mod formidlingsprovision</b>

Anm.: Ændringer med Kommissionens forslag er markeret med fed.

Kilde: Kommissionen og egen tilvirkning.

Udvidelsen af forbuddet mod formidlingsprovision er i forbindelse med værdipapirhandel afgrænset til at omfatte såkaldt execution only-handler – det vil sige handler, hvor formidleren alene gennemfører en købs- eller salgsanmodning fra kunden. Ifølge forslaget vil formidlingsprovision således ikke længere være mulig ved denne type handler. Et pengeinstitut må

således ikke modtage formidlingsprovision i forbindelse med en transaktion, der sker hvis en kunde handler på egen hånd via netbank og uden forudgående personlig rådgivning fra en medarbejder i et pengeinstitut. I andre situationer, hvor en medarbejder i et pengeinstitut yder en personlig rådgivning, vil formidlingsprovision ifølge forslaget fortsat være tilladt. På forsikringsområdet omfatter forbuddet mod formidlingsprovision handel med forsikringsbaserede investeringsprodukter uden tilknyttet rådgivning eller hvor forsikringsformidlere yder uafhængig rådgivning. Forsikringsbaserede investeringsprodukter er ikke udbredt i Danmark på nuværende tidspunkt.

Kommissionen foreslår endvidere at styrke kravene til rådgivning i MiFID og IDD. Forslaget vil fjerne de gældende krav om kvalitetsforbedrende service (i MiFID) og ikke-skadelig virkning (i IDD), der anvendes forskelligt i dag. I stedet indføres et princip i både MiFID og IDD om, at pengeinstitutter, forsikringsformidlere og andre, som yder finansiel rådgivning, skal handle i deres kunders bedste interesse. Dette gælder allerede i dag, men det foreslås at indføre nogle gennemgående karakteristika for rådgivningen for at sikre anbefalinger i kundens bedste interesse. Kundens interesse skal bl.a. sikres ved, at kunden tilbydes mindst ét finansielt produkt, hvor der ikke påføres investor ekstra omkostninger (fx direkte køb af obligationer i stedet for obligationsbaseret investeringsforening med formidlingsprovision). Dernæst foreslås tiltag til at styrke gennemsigtigheden ved, at kunder klart skal informeres om, hvad formidlingsprovision er, og hvordan den påvirker deres afkast.

Kommissionen foreslår, at evaluere reglerne efter tre år med henblik på at overveje, om der er behov for et totalforbud mod formidlingsprovision.

## **II. Produktgodkendelsesprocedurer**

Kommissionen foreslår, at reglerne for produktgodkendelsesprocedurer udbygges med et yderligere krav om merværdi for kunden ("Value for Money"). Merværdien sikres bl.a. ved, at produktudviklere og distributører skal identificere alle relevante omkostninger og vurdere, om disse er berettigede og proportionale henset til bl.a. produktets investeringsmål og forventet afkast. Som en del af denne vurdering skal producenten af investeringsproduktet holde omkostningerne op imod en ny fælles standard (et benchmark) for omkostninger og performance, der er passende for produktet. Produktet skal vurderes at kunne klare sig acceptabelt i forhold til benchmark. Hvis ikke, skal produktudvikleren og distributøren hver for sig kunne redegøre for, at omkostningerne alligevel er proportionale i forhold til det forventede afkast. Kan man ikke det, må det pågældende institut ikke godkende, at produktet videreformidles på markedet. På forsikringsområdet gælder de udvidede krav kun for forsikringsbaserede investeringsprodukter.

De ovennævnte benchmarks skal udarbejdes af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) og Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA). Det skal ske på basis af rapportering fra produktudviklere og distributører til de nationale tilsynsmyndigheder (i Danmark Finanstilsynet) om investeringsprodukters omkostninger og resultater. Benchmarks skal udarbejdes, så der tages hensyn til forskellige faktorer, som kan påvirke omkostninger og afkast, herunder fx risiko, strategi og investeringsmål, samt om benchmarket skal bruges af produktudvikleren eller distributøren.

### **III. Oplysninger og markedsføring**

Forslaget indeholder flere ændringer 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 investorer om bæredygtighedsrelateret information.

Kommissionen foreslår bl.a. styrkede krav til investeringsselskabers (pengeinstitutter mv.) offentliggørelse og gennemsigtighed om omkostninger og gebyrer, herunder om formidlingsprovision. Kunden skal løbende (årligt) modtage information, som klart specificerer omkostninger og investeringsresultater. Samtidig styrkes de gældende krav til information til kunder om omkostninger mv. relateret til forsikringsbaserede investeringsprodukter. ESMA skal udvikle standarder for omkostningsoplysninger til investorer i forbindelse med investeringsservice, så rapporteringen bliver mere ensartet på tværs af institutter og øger sammenligneligheden. EIOPA vil få tilsvarende beføjelser i forhold til forsikringsbaserede investeringsprodukter.

I al informationsmateriale om særligt risikable produkter skal investeringsselskaber og forsikringsdistributører oplyse om og fremvise standardiserede advarsler om risikoen forbundet med produkterne. Forslaget omfatter investeringsprodukter og forsikringsbaserede investeringsprodukter.

På forsikringsområdet bliver digital levering af oplysninger udgangspunktet frem for papir. Dette gælder allerede ved formidling af værdipapirer. Samtidig opdateres og samles reglerne om kundeinformation i IDD for at sikre et bedre overblik over informationsreglerne. Kundeinformationen skal fremover ikke leveres til professionelle investorer som defineret i MiFID.

Forslaget præciserer produktudviklere og distributørers ansvar for klar og retvisende markedsføring om investeringsprodukter og forsikringsbaserede investeringsprodukter. Forslaget præciserer definitionen af markedsføringsmateriale og stiller krav til politikker, organisatoriske og administrative foranstaltninger på området. Nationale tilsynsmyndigheder skal kunne gribe ind over for markedsføringspraksis, der ikke opfylder kravene.

#### **IV. Investorinformationsdokumenter**

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. Kommissionen foreslår generelt at øge brugervenligheden – bl.a. ved hjælp af lagdelt information og at gøre visse centrale oplysninger (omkostninger, risici, anbefalet investeringshorisont mv.) mere synlige i dokumentet. Endelig foreslås det at indføre krav om oplysninger om bæredygtighed.

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

#### **V. Egnethed- og hensigtsmæssighedstest**

Forslaget præciserer og styrker gældende krav til værdipapirhandlers (fx et pengeinstitut) og forsikringsselskabers kendskab til kundens samlede økonomiske situation, inden kunden modtager rådgivning eller anden investeringservice. Kunden skal også oplyses bedre om formålet med egnetheds- eller hensigtsmæssighedsvurderingen og skal på anmodning have adgang til de indsamlede oplysninger ved testen. Derudover stilles der mere standardiserede krav til, hvordan kunden skal advares om risikoen ved at afgive en mangelfuld besvarelse (fx at det ikke er muligt for rådgiveren at afgøre, hvilke produkter der er egnede til kunden) samt om risikoen ved at gå videre med handel i et produkt, som ikke er fundet hensigtsmæssigt. På forsikringsområdet omfatter ændringerne kun forsikringsbaserede investeringsprodukter.

Kommissionen foreslår derudover en tilføjelse til egnethedstesten, så rådgiveren eller porteføljeforvalteren også skal tage hensyn til at sprede investors investering over flere forskellige produkter (porteføljediversifikation).

Endelig udvides de oplysninger, som skal indhentes ved hensigtsmæssighedstesten, så de også omfatter kundens evne til at bære tab og kundens risikovillighed (sidstnævnte skal ikke inddrages i dag). Derved kommer hensigtsmæssighedstesten tættere på at ligne egnethedstesten. Ifølge forslaget skærpes det derudover, at et institut alene må gennemføre den pågældende handel, hvis kunden trods advarsel imod at investere i produktet eksplicit udtrykker at ville fortsætte alligevel.

Det foreslås at lempe krav til egnethedstest, når rådgivning ydes af en uafhængig rådgiver om ikke-komplekse finansielle instrumenter. Her behøver rådgiveren ikke at indhente oplysninger om kundens kendskab og erfaring eller om kundens samlede portefølje. Det skal tilskynde til brug af uafhængig og billigere rådgivning.

#### **VI. Øvrige forhold**

### **a. Kompetencekrav for ansatte**

Forslaget overfører kravene til investeringsrådgiveres kompetencer og viden fra retningslinjer udstedt af ESMA til MiFID. Kravene styrkes og ensrettes samtidig i overensstemmelse med de gældende krav i IDD til kompetencer og viden for ansatte i forsikringselskaber, forsikringsformidlere mv.

Derudover udbygges kravene til kompetencer i både IDD og MiFID til at omfatte bl.a. viden om bæredygtige investeringer og til at vise dokumentation for rådgiverens kompetencer og viden.

### **b. Kategorisering af kunder**

Forslaget lægger op til at lempe formuegrænsen for, hvornår en investor efter eget ønske kan blive kategoriseret som en professionel investor (i stedet for som en detailinvestor), fra 500.000 EUR til 250.000 EUR. Forslaget omfatter kun MiFID, da en tilsvarende kategorisering ikke findes i IDD. Forslaget har dog afledt betydning for IDD, fordi forslaget udvider de typer kundeinformation efter IDD, som fremover ikke skal gives til professionelle investorer som defineret i MiFID. Der foreslås også at investors uddannelse og erfaring kan åbne mulighed for at blive anset for professionel investor.

Endelig foreslås ændringer, så virksomheder og andre juridiske enheder kan kategoriseres som professionelle investorer, forudsat at de er af en tilstrækkelig størrelse<sup>7</sup>.

### **c. Tilsyn**

Forslaget tilsigter at styrke tilsynet i lyset af øget digitalisering og grænseoverskridende formidling af detailinvesteringsprodukter. Der foreslås øgede tilsynskompetencer og tiltag til at styrke samarbejdet mellem både nationale og europæiske tilsynsmyndigheder såvel som egentlig håndhævelse af reglerne. Forslaget indebærer for det første styrkelse af værtsmyndigheders reaktionsmuligheder ved grænseoverskridende aktivitet i mangel af reaktion fra hjemlandsmyndigheder, for det andet ESMA/EIOPAs egenhændige opstart af samarbejdsplatforme, og for det tredje foreslås det, at ESMA bl.a. kan anmode hjemlandsmyndigheder om at re-evaluere om betingelser for en tilladelse til en finansiel virksomhed fortsat er opfyldt.

### **d. Finansiell forståelse**

Forslaget fastlægger overordnede rammer for, at EU-landene nationalt kan fremme borgernes forståelse af og deltagelse på finansielle markeder.

---

<sup>7</sup> Kriterier foreslås som værende: en balance på mindst 10 mio. EUR, en årlig omsætning på 20 mio. EUR og en egenkapital på 1 mio. EUR.

#### **4. Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslaget. Europa-Parlamentets holdning til forslaget kendes endnu ikke. Europa-Parlamentet støtter generelt arbejdet med en kapitalmarkedsunion og vedtog en betænkning om kapitalmarkedsunionen 8. oktober 2020.<sup>8</sup>

#### **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen anfører, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet. Forslaget 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 forvridning af kapitalmarkederne på tværs af EU-landene. Regeringen finder på den baggrund, at nærhedsprincippet er overholdt.

#### **6. Gældende dansk ret**

MiFID-reglerne er gennemført i dansk ret i lov om finansiel virksomhed (FIL), lov om fondsmæglerselskaber og investeringservice og -aktiviteter (FMS) og tilhørende bekendtgørelser<sup>9</sup>.

Direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-direktivet) er implementeret i dansk ret ved lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. (FAIF-loven). Direktiv om kollektive investeringsinstitutter (UCITS-direktivet) er implementeret i dansk ret ved lov om investeringsforeninger mv. (LIF) og FIL.

Bestemmelserne i MiFID II-direktivet om det delvise provisionsforbud er i dansk ret implementeret ved bekendtgørelse om tredjepartsbetalinger mv.

Bestemmelserne i MiFID II-direktivet om produktgodkendelsesprocedurer er i dansk ret implementeret ved bekendtgørelse om produktgodkendelsesprocedurer.

Bestemmelserne i MiFID II-direktivet egnetheds- og hensigtsmæssighedstest er i dansk ret implementeret ved bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

<sup>8</sup> Jf. [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0266\\_EN.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0266_EN.html)

<sup>9</sup> bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel (IBK), bekendtgørelse om produktgodkendelsesprocedurer (PBK) samt bekendtgørelse om kompetencekrav til ansatte, der yder investeringsrådgivning og formidler information om visse investeringsprodukter.



Bestemmelserne i bilag II til MiFID-direktivet, der vedrører beløbsgrænsen for, hvornår en detailkunde kan blive anset for en professionel investor, er implementeret i bilag 1 til bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

Bestemmelserne i IDD om formidlingsprovision, kundeinformation og egnethed- og hensigtsmæssighedstest i relation til forsikringsbaserede investeringsprodukter er implementeret i bekendtgørelse om god skik for forsikringsdistributører.

Bestemmelserne i IDD om produktgodkendelsesprocesser er implementeret i lov om forsikringsvirksomhed (for forsikringsselskaber) og i lov om forsikringsformidling (for forsikringsformidlere).

Bestemmelserne i MiFID om kompetencekrav er implementeret i bekendtgørelse om kompetencekrav til ansatte, der yder investeringsrådgivning og formidler information om visse investeringsprodukter, mens IDD's regler er implementeret i bekendtgørelse om kompetencekrav og krav til godt omdømme for ansatte i forsikringsselskaber, genforsikringsselskaber og ansatte hos en forsikringsformidler og en genforsikringsformidler.

Bestemmelserne i Solvens II-direktivet om information til kunder om forsikringsaftaler er implementeret i bekendtgørelse om information om livsforsikringsaftaler.

## **7. Konsekvenser**

### Lovgivningsmæssige konsekvenser

Forslagene til ændringer til PRIIP-forordningen vil, idet det er en forordning, være direkte gældende i Danmark.

Forslaget vil nødvendiggøre ændringer i de love og bekendtgørelser, som er anført ovenfor under afsnit 6.

### Økonomiske konsekvenser

#### *Statsfinansielle konsekvenser*

Forslaget forventes ikke at have direkte statsfinansielle konsekvenser.

Evt. afledte nationale udgifter som følge af EU-retsakter skal holdes inden for berørte ministeriers eksisterende bevillinger, jf. budgetvejledningens pkt. 2.4.1.

#### *Samfundsøkonomiske konsekvenser*

Forslaget vurderes at kunne have positive samfundsøkonomiske konsekvenser ved at øge investorbeskyttelsen og detailinvestorers tillid til finanssektorens investeringserviceydelse. Det kan øge investeringsaktiviteten og kanalisere opsparring til investeringsaktiver som investeringsfonde, aktier og obligationer.

Øget standardisering af information til investorer skaber bedre sammenlignelighed på tværs af produkter og institutter. Denne øgede transparens for investorer kan medvirke til øget investeringsaktivitet. Derudover vil yderligere præcisering og harmonisering af investorbeskyttelsesreglerne i EU skabe yderligere integration af kapitalmarkeder. Det kan øge udbuddet af finansielle produkter og services i Danmark og skabe øget konkurrence.

Et forbud mod formidlingsprovision for execution only-handler kan sikre en mere direkte sammenhæng mellem det, kunder betaler, og den investeringsrådgivning, de opnår. Der er dog samtidigt en risiko for, at gennemførelsen af et forbud mod formidlingsprovision for execution only-handler, medfører, at pengeinstitutterne begrænser udbuddet af produkter tilgængelige for execution only, hvorved investorerne får færre valgmuligheder sammenlignet med, hvordan de i dag handler investeringsforeningsbeviser.

#### *Erhvervsøkonomiske konsekvenser*

Kommissionens samlede lovpakke forventes potentielt at kunne medføre væsentlige administrative konsekvenser for erhvervslivet på over 4 mio. kr. De administrative konsekvenser forventes at udgøre omstillingsomkostninger i forbindelse med ændringer til eksisterende administrative setup, herunder forretningsgange, politikker og procedurer. Dog forventes erhvervslivet også at opleve løbende administrative omkostninger i forbindelse med løbende at skulle efterleve nye rapporterings- og dokumentationsforpligtelser.

#### *Forbud mod formidlingsprovision*

Forslaget om forbud mod formidlingsprovision ved execution only-handler forventes at medføre erhvervsøkonomiske omkostninger primært i form af omstillingsbyrder ved udbud af fonde uden provision.

Desuden vil bortfaldet af formidlingsprovisionen på execution only-handler medføre et årligt indtægtstab for virksomhederne, der ikke kan anslås med nogen grad af sikkerhed. Indtægtsfaldet kan helt eller delvist imødegås af sektoren ved indførelsen af andre typer betalinger (eksempelvis platformgebyrer til banken). Det er også muligt, at distributører (eksempelvis banker) vil tilpasse deres forretningsmodel og øge deres investeringsrådgivningsindsats på bekostning af kundernes egne handler på platforme og dermed bevare kundernes transaktioner i et miljø, hvor formidlingsprovision fortsat er tilladt.

Det er ikke muligt at estimere de erhvervsøkonomiske konsekvenser af det delvise forbud mod formidlingsprovision på forsikringsområdet. Det vurderes dog umiddelbart, at omfanget af handler omfattet af forslaget, hvor der betales provision uden tilhørende rådgivning, er begrænset.

#### *Value for money*

Kravet om 'value for money' forventes at have begrænsede erhvervsøkonomiske konsekvenser, da kravet alene præciserer gældende krav. Indberetningsforpligtelser i forbindelse med ESMA/EIOPAs benchmarks kan ligeledes have begrænsede administrative konsekvenser for virksomhederne. Omkostninger i forbindelse med ESMA/EIOPA arbejde, herunder øgede antal årsværk foreslås af Kommissionen finansieret igennem EU-budgettet.

### *Øvrige*

Derudover vil der være en række omstillingsomkostninger for virksomhederne som følge af ændringerne af krav til bl.a. information til detailinvestorer (tilpasning af eksisterende systemer), indførelsen af et standardiseret produktark for alle livsforsikringsprodukter på forsikringsområdet, og tilpasning af egnetheds- og hensigtsmæssighedstest (ændringer af systemer mv.).

Endelig skal det afklares, om de ændrede kompetencekrav til ansatte, der yder rådgivning, indebærer en pligt til afholdelse af årlige prøver dokumenteret med et certifikat. I så fald skønnes dette med nogen usikkerhed at medføre øgede erhvervsøkonomiske omkostninger på op til 22 mio. kr. årligt. Dertil kommer løbende omkostninger til efteruddannelse for investeringsrådgivere mv. Disse omkostninger har ikke været mulige at estimere, da det bl.a. afhænger af, hvordan virksomhederne organiserer efteruddannelsen.

## **8. Høring**

Forslaget har været i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor med frist for bemærkninger d. 15. juni 2023.

Nedenfor sammenfattes hovedindholdet af de indkomne høringssvar fra Finans Danmark (FIDA), Forsikring & Pension (F&P) og Den danske Fondsmæglerforening (FMF).

FIDA støtter formålet om at højne investordeltagelse og sikre høj investorbeskyttelse samt harmonisering af investorbeskyttelseskravene. FIDA finder dog, at forslagene har stor praktisk betydning og vil kræve stor omstilling for både markedet og investorerne. FIDA advarer mod et for hurtigt forhandlingsløb med usikkerhed om forståelse og at for meget overlades til efterfølgende teknisk udmøntning.

FIDA og F&P er bekymrede for, at implementeringsfristerne bliver for korte, med sammenfald af frister for udarbejdelse af niveau 2 hos ESMA/EIOPA og reglernes anvendelse i EU-landene, og at dette kan føre til forsinkelser. F&P fremhæver, at der reelt kun vil være 6 måneders tilpasningsperiode for branchen, hvilket er uacceptabelt og bør forlænges til minimum 12 måneder.

FIDA udtrykker en generel bekymring for forslagets potentielle utilsigtede konsekvenser, der kan påvirke konkurrencen, prissætningen og produktudbuddet på markedet negativt til skade for investorerne.

FIDA og F&P finder, at forslaget har for snævert fokus på omkostningseffektivitet med deraf følgende uklarhed om metode til effektivitetsmåling. Ifølge FIDA bør fokus være på fx kvalitet og værdiskabelse i investeringsprodukter og -services.

FIDA er imod udvidelsen af det delvise forbud mod formidlingsprovisio-ner og finder, at det i samspil med de øvrige tiltag og administrative byrder reelt er et de facto totalforbud mod formidlingsprovision. Der er behov for en rimelig grandfathering-klausul, så eventuelt nye regler ikke får tilbagevirkende kraft. Ordlyden i revisionsklausulen antyder en forudindtaget præference for et totalforbud. Tre år vil desuden være for kort tid til at se de egentlige effekter af den nye regulering.

FIDA udtrykker bekymring for mulig koncentration af kapitalforvaltere, som ultimativt vil være til skade for detailinvestorerne på grund af risiko for mindre produktudvalg og -diversitet, mindre innovation, mindre rådgivningsmuligheder, stigende pris og dårligere konkurrence. FIDA finder, at intentionen bag best-interest testen allerede synes håndteret i den danske forståelse af product governance reglerne.

FIDA støtter, at investeringsprodukter skal levere merværdi, men finder dette allerede opfyldes af kravene til produktstyring i dag, i hvert fald i Danmark. FIDA anbefaler ikke at udvikle centraliserede Value for Money-benchmarks, hvor indholdet først fastlægges i niveau 2 og bliver en reel prisregulering. FIDA er bekymret for ESA'ernes evne til at udvikle relevante benchmarks med tilstrækkelig kompleksitet og granularitet til at rumme alle typer produkter på detailmarkedet.

FIDA finder, at de nye krav i egnetheds- og hensigtsmæssighedstests vil øge kompleksitet for investoren og de administrative byrder, herunder vanskeliggøre "robot"-løsninger, brug af fuldmagter mv.

FIDA støtter de øvrige elementer af forslagene, idet de kan bidrage til mere standardiserede investeroplysninger og bedre beskyttelse mod misvisende markedsføring og uregulerede rådgivning på sociale medier.

F&P er tilfredse med, at forslaget til ændringer af PRIIPS-forordningen opretholder gældende undtagelser i definitionen af forsikringsbaserede investeringsprodukter.

F&P støtter formålet om at styrke forbrugernes tillid til finansielle tjenesteydelser og fremme deres deltagelse i finansielle markeder. F&P finder dog, at forslag til ændringer af IDD er for vidtgående og ikke rammer den rette balance mellem øget forbrugerbeskyttelse, strømlining og at styrke

forbrugerens ”investeringsrejse”. De mange nye krav hverken reducerer ”information overload” for kunder eller gør adgangen til finansielle tjenesteydelser enklere. Derimod øges bureaukrati og udgifter for branchen, hvilket i sidste ende vil medføre dyrere produkter til skade for forbrugeren.

F&P gør opmærksom på, at det foreslåede standardiserede produktfaktaark for livsforsikringsprodukter i vidt omfang indeholder oplysninger, der i dag gives på prækontraktuel basis og man skal sikre, der ikke sker goldplating nationalt.

F&P er bekymret for, at forslagernes anvendelsesområde bliver udvidet under forhandlingsforløbet til også at omfatte rene livsforsikrings- og skadesforsikringsprodukter uden tilhørende konsekvensanalyser.

F&P finder, at der de facto er tale om et forbud mod provisioner i forbindelse med salg af forsikringsbaserede investeringsprodukter, og at det kan resultere i et rådgivningshul (advice gap).

F&P støtter ikke et fuldt provisionsforbud, da regulering skal kunne tilpasses forholdene i de enkelte markeder.

F&P støtter, at produkter skal give kunderne værdi, men finder den foreslåede tilgang med ”Value for Money” for snæver, idet den alene baseres på omkostninger og afkast. Den bør suppleres med kvalitative elementer som dækninger, garantier og bæredygtighedselementer. F&P bemærker i øvrigt, at de foreslåede benchmarks vil resultere i priskontrol.

F&P bemærker, at markedsføring af forsikringsbaserede investeringsprodukter skal være fair, balanceret, ikke-vildledende mv., men finder de eksisterende regler tager højde for det.

FMF er positiv overfor tiltag, der øger gennemsigtigheden samt styrker investorenes beslutningsgrundlag og deltagelse i kapitalmarkederne.

FMF vurderer, at forslagene er vidtrækkende og også påvirker mindre finansielle virksomheder som fondsmæglere. Man bør ikke uforvarende begrænse produktudbuddet i dag og dermed valgmulighederne og diversifikationsmulighederne for detailkunderne, hvilket FMF finder at navnlig et provisionsforbud kunne gøre. Det er vigtigt ikke at hindre velfungerende løsninger til distribution, formidling og handel i Danmark.

FMF støtter at ændre definitionen af professionelle investorer efter anmodning, som så bedre vil matche investorers egen forståelse.

FMF finder ikke, at forslaget om justering af KID PRIIPS-dokument vil være gavnlig og ser hellere et kortere og mere overskueligt dokument.

FMF bemærker, at danske fondsmæglere som andre små finansielle virksomheder typisk har et begrænset udbud af services og produkter og ikke nødvendigvis vil kunne konkurrere på pris. Dette burde ikke afskære fra at servicere detailinvestorerens valg eller præference for specifikke produkter.

FMF understreger, at der skal være enkle og ensartede begreber på markedsføringsområdet på tværs af relevant lovgivning, herunder klarhed om hvad der er præmarkedsføring og markedsføring. FMF støtter at regulere information fra tredjeparter såsom finfluencers, henset til deres evne til at påvirke detailkunder.

## **9. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

EU-landenes nærmere holdninger til forslaget kendes endnu ikke.

Der ventes generel opbakning til formålet med detailinvestorstrategien og tilhørende forslag, herunder en stærk investorbeskyttelse i EU og fokus på at fremme detailinvestorerens deltagelse på de finansielle markeder.

Dog kan der ventes delte holdninger om nogle af de specifikke tiltag, fx anvendelse af benchmarks og udvidelsen af det delvise forbud mod formidlingsprovision, hvor nogle lande har udtrykt skepsis over for Kommissionens forslag, mens andre lande har udtrykt åbenhed over for forslaget.

## **10. Regeringens foreløbige generelle holdning**

Regeringen støtter generelt kapitalmarkedsunionens formål om velfungerende finansielle markeder, der gavner vækst og beskæftigelse og den finansielle stabilitet.

Det er vigtigt for regeringen, at der er en passende investorbeskyttelse i EU som grundlag for gode investeringsbeslutninger, hvilket det fremsatte forslag generelt vil kunne bidrage til. Det er samtidig vigtigt, at informationsmængden er passende og målrettet forskellige typer af investorer, herunder at der er gennemsigtighed om investeringsprodukter og omkostninger.

Regeringen er åben over for forslaget om at øge adgangen til produkter uden formidlingsprovision. Regeringen er således åben over for at drøfte en mulig udvidelse af det eksisterende delvise forbud mod formidlingsprovision til at omfatte et forbud mod formidlingsprovision ved "execution-only"-handler af investeringsbeviser og forsikringsbaserede investeringsprodukter uden personlig rådgivning, baseret på konsekvensanalyse og erfaringer med de gældende regler. Kundernes behov skal være i fokus, og der skal være sammenhæng mellem det, kunder betaler, og den investeringsrådgivning, de får.

Regeringen støtter også forslaget om at styrke kravene til, at pengeinstitutter mv., som yder finansiell rådgivning og som modtager formidlingsprovision, skal handle i investorernes bedste interesse ud fra klart fastlagte kriterier.

Regeringen er åben over for at drøfte udvikling af benchmarks, der skal indgå i institutteres vurdering af, om produkter giver tilstrækkelig værdi for pengene ("value for money"). Det vil dog forventeligt være vanskeligt i praksis at udarbejde relevante og tilstrækkelige benchmarks. Brug af benchmarks bør ikke komme til at udgøre de facto prissætning eller medføre, at produkternes omkostninger søger mod en middelværdi for omkostninger frem for den laveste omkostning.

Regeringen støtter tiltag til en mere klar regulering af oplysninger til investorer, herunder yderligere standardisering af de oplysninger, som investorer skal modtage før handel samt den årlige samlede opgørelse af omkostninger og andre oplysninger om investors beholdning af investeringsprodukter. Regeringen finder det positivt at samle ensartede oplysningsforhold i samme regulering.

Regeringen vil arbejde for, at informationen om investeringens eller forsikringens forbundne risici og omkostninger er forståelige. Der skal tilstræbes en passende informationsmængde, da både for lidt og for meget information kan hæmme 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. Det er vigtigt, at tilpasningerne af de to tests er proportionale med informationsbehovet ved den ydede investeringsservice, så beskyttelsen er tilstrækkelig og så kunderne investerer i egnede og hensigtsmæssige produkter.

Regeringen er åben over for at lempe reglerne for, hvornår en investor kan anmode om at blive kategoriseret som en professionel investor (fremfor detailinvestor), under forudsætning af, at kunden er oplyst om konsekvenserne af denne kategorisering.

Regeringen støtter formålene i forslagene om forbedringen af kravene til kompetencer og viden hos rådgivere og formidlere. Regeringen finder det vigtigt at afklare, hvordan kompetencer og viden løbende skal dokumenteres, og hvad der nærmere skal dokumenteres igennem det foreslåede certifikat. Det er vigtigt, at de administrative byrder er proportionale med forbedringen af kompetencer og viden i sektoren.

Eventuelt øgede kompetencer til europæiske tilsynsmyndigheder på detailinvestorområdet skal være baseret på løsning af et klart identificeret problem og merværdien af at løse det på fælles europæisk niveau.

Regeringen finder det vigtigt, at tidsplanen for implementering af eventuelle ændringer er realistisk og hensigtsmæssigt, så tilsynsmyndighederne og virksomhederne har rimelig tid til at indrette sig på nye regler.

**11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg**

Samlenotat er oversendt til Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN 16. juni 2023. Sagen blev efterfølgende taget af dagsordenen for ECOFIN.



## Bilag 1: Gældende rammer for formidlingsprovision, produktgodkendelse og -styring, information til investorer mv.

Værdipapirhandlere og investeringsrådgivere (i Danmark især pengeinstitutter) er under de gældende regler i MiFID forpligtet til at handle i overensstemmelse med kundens/investors bedste interesse og at oplyse om modtagelse af formidlingsprovisioner ved formidling af værdipapirer og eventuelle interessekonflikter. Tilsvarende principper gælder for forsikringssselskaber og forsikringsformidlere ved indgåelse af forsikringsaftaler.

*Formidlingsprovision* betales fra eksempelvis fra investeringsforeninger til pengeinstitutter m.fl. som betaling for, at institutterne formidler og rådgiver om investeringsforeningernes produkter. Investorerne i investeringsforeningen bærer omkostningerne ved formidlingsprovisionen, der fragår investorenes afkast fra investeringsforeningen. Provisionen betales årligt af investorerne i investeringsforeningerne, uagtet om investorerne har modtaget rådgivning eller ej og uagtet om de har handlet beviser eller ej i det pågældende år. Omkostningen kan ikke fravælges af investorerne. Formidlingsprovision er et af flere omkostningselementer for en investor ved investering via en investeringsforening, *jf. bilag 2*. Lignende forhold gør sig gældende, hvis et forsikringssselskab eller en forsikringsformidler betaler eller modtager formidlingsprovision.

EU-reglerne på området (fastlagt i MiFID) indeholder i dag et minimumskrav om et delvist forbud mod formidlingsprovision. Det gældende delvise forbud indebærer et forbud mod at for pengeinstitutter m.fl. modtager og beholder provisioner i forbindelse med rådgivning kategoriseret som uafhængig og i forbindelse med porteføljeplejeordninger. Porteføljepleje er, hvor kunden og fx et pengeinstitut indgår aftale om, at instituttet træffer investeringsbeslutninger for kunden og udfører handlerne uden kundens forudgående godkendelse. Kunden har således en begrænset kontrol over egne investeringer. Forbuddet har til hensigt at sikre, at instituttet ikke varetager egne interesser på bekostning af kundens. Danmark har siden 1. juli 2017 haft et delvist forbud mod formidlingsprovision på linje med minimumskravene i EU-reglerne. Der må modtages formidlingsprovision i rådgivningssituationer kategoriseret som ikke-uafhængig<sup>10</sup> og i forbindelse med execution only-handler<sup>11</sup>, såfremt pengeinstituttet mfl. yder en kvalitetsforbedrende service til kunden og denne service er proportionel med betalingen.

På forsikringsområdet gælder lignende principper for ikke-uafhængig rådgivning om forsikringsbaserede investeringsprodukter, hvor det er en betingelse, at ydelsen af provision ikke har en skadelig virkning på kvaliteten af rådgivningen. Danmark har anvendt en hjemmel i IDD til at indføre et

<sup>10</sup> Rådgivning, hvor pengeinstituttet selv anses for at have en økonomisk interesse i formidlingen af investeringsprodukter.

<sup>11</sup> Begrebet betegner handler, hvor investorer kan foretage værdipapirhandler på egen hånd uden, at der forinden foretages personlig rådgivning.

forbud mod formidlingsprovision betalt af forsikringsselskaber til forsikringsformidlere, der betegner sig som uafhængige.

Reglerne for produktgodkendelse og -styring skal sikre, at institutter og forsikringsselskaber mv. kun udbyder eller anbefaler et finansielt produkt eller tjenesteydelse, når det er i kundens interesse. *Produktgodkendelsesprocedurer* er procedurer for fx pengeinstitutter og forsikringsselskabers udformning af finansielle produkter eller tjenesteydelser i forbindelse med salg eller rådgivning om finansielle produkter, så de opfylder en bestemt målgruppes behov, fx en gruppe af detailinvestorer, der har visse fælles karakteristika. Pengeinstitutter, forsikringsselskaber mv. skal fastsætte en passende distributionsstrategi, der begrænser salg udenfor målgruppen.

MiFID indeholder krav til *egnethedstest* og *hensigtsmæssighedstest* i forbindelse med, at en kunde modtager investeringsservice, fx rådgivning, porteføljepleje eller gennemførelse af handelstransaktioner. De to test bruges i forskellige situationer. Hvis fx et pengeinstitut udøver investeringsrådgivning eller porteføljepleje, skal instituttet forinden gennemføre en egnethedstest af kunden. Her skal instituttet indhente oplysninger om kundens kendskab til og erfaring med de produkter og eller investeringsservice, rådgivningen omhandler, samt vurdere kundens finansielle situation, evne til at bære finansielle tab, investeringsformål, herunder bæredygtighedspræferencer, og risikovillighed. På den baggrund kan instituttet anbefale de produkter/investeringservices, der er egnede til kunden.

Hvis instituttet mv. ikke udøver investeringsrådgivning, men blot gennemfører handler for en detailkunde, fx via netbank, skal instituttet forinden bede kunden om at gennemføre en *hensigtsmæssighedstest*, som er en mindre test end egnethedstesten. Med denne test skal instituttet alene vurdere, om et produkt eller investeringsservice er hensigtsmæssigt for kunden henset til kundens kendskab til og erfaring med det ønskede produkt.

Tilsvarende regler om egnethedstests og hensigtsmæssighedstests gælder for forsikringsselskaber og forsikringsformidlere i forbindelse med rådgivning om og salg af investeringsbaserede forsikringsprodukter.

MiFID og IDD stiller også krav til, at pengeinstitutter, forsikringsselskaber mv. skal oplyse kunder om omkostninger og gebyrer, som kunder betaler i forbindelse med investering. Kunderne skal have oplysningerne både før salget af et produkt (ex ante) og løbende minimum årligt efter salget (ex post), så længe investor holder produktet i sin portefølje. For forsikringsselskaber gælder dette kun i forhold til forsikringsbaserede investeringsprodukter.

## Bilag 2: Omkostningselementer ved investering via en investeringsforening

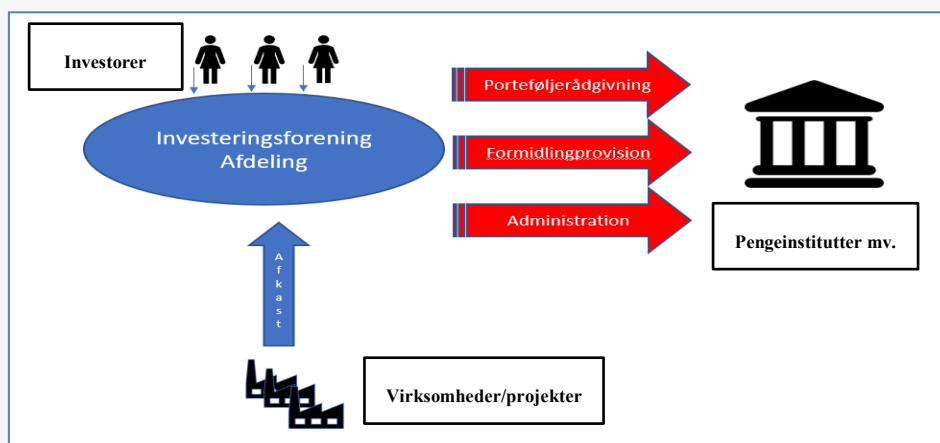
Investering via investeringsforeninger har en række omkostninger for en investor, der fragår investors afkast. Omkostningerne består af tre hovedelementer, *jf. figur 1*:

- **Porteføljeforvaltning/porteføljerådgivning:** Investors betaling for forvaltning af afdelingens portefølje af aktiver, dvs. de underliggende aktier, obligationer mv., der skaber afkastet.
- **Formidlingsprovision:** Investors betaling for distribution af afdelingsbeviser, dvs. for pengeinstitutters rådgivning over for investorer, der køber investeringsbeviser i afdelingen.
- **Administrationsomkostninger:** Investors betaling for det administrative arbejde vedr. driften af investeringsforeningen, dvs. udarbejdelse af daglige opgørelser af værdi af afdelingen i investeringsforeningen, emission/indløsning af investeringsbeviser, kontrolopgaver, efterlevelse af lovgivning (compliance), bestyrelsesarbejde mv.

Alle omkostninger betales direkte af investeringsforeningen til de parter, som foreningen har outsourcet de respektive opgaver til. Opgaverne er typisk outsourcet til det pengeinstitut, som er forbundet med investeringsforeningen.

Figur 0.1

De væsentlige omkostningselementer i en typisk afdeling under en investeringsforening



Anm.: En investeringsforenings afdelings beholdninger af aktier, obligationer mv. i en virksomhed/projekter skaber et afkast til afdelingen (blå pil). Investeringsforenings afdeling skaber et afkast, som tilgår afdelingen og dens kunder (investorer). Afdelingen kan, afhængig af forretningsmodel, betale pengeinstitutter for porteføljeforvaltning/porteføljerådgivning, formidlingsprovision og administration (røde pile). I sidste ende betale investeringsforeningens afdelings kunder disse omkostninger, hvor de fragår deres afkast ved investering i afdelingen.

Kilde: Finanstilsynet.

Det er i sidste ende investorerne i investeringsforeningen, der bærer alle omkostningerne – også selv om omkostningerne i første omgang betales af investeringsforeningen. Omkostningerne betales som en procentdel af den samlede formue i afdelingen, og betalingen sker på løbende basis.