



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

### **Kommissionens forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning og direktiv om tilsynsmæssige krav til investeringsselskaber, KOM(2017) 790 og KOM(2017) 791**

#### **1. Resumé**

*Kommissionen præsenterede den 20. december 2017 forslag til ny forordning og nyt direktiv om tilsynsmæssige krav til investeringsselskaber, som i Danmark går under benævnelserne fondsmæglerselskaber. Forslaget er oversendt til Rådet den 12. januar 2018 i dansk sprogversion. Formålet er at fastsætte særskilte tilsynsmæssige rammer for investeringsselskaber, der i dag er omfattet af samme tilsynsmæssige krav som traditionelle banker, for derigennem i højere grad at sikre overensstemmelse mellem på den ene side investeringsselskabernes aktiviteter og risici og på den anden side de tilsynsmæssige krav. Det foreslås således at inddele investeringsselskaber i EU i tre grupper, hvor gruppe 1-investeringsselskaberne fortsat vil være omfattet af de gældende regler, mens gruppe 2- og særligt gruppe 3-investeringsselskaberne underlægges mindre byrdefuld og simplere regulering.*

*Regeringen støtter generelt Kommissionens forslag om i højere grad at afstemme reglerne for investeringsselskaber til deres forskellige forretningsmodeller og tilknyttede risici. Regeringen vil arbejde for, at de kommende regler er mere risikofølsomme og proportionale sådan, at ambitionen om et mindre byrdefuldt og mere målrettet regime opnås.*

#### **2. Baggrund**

Investeringsselskaber går i Danmark under benævnelserne fondsmæglerselskaber, der har tilladelse i henhold til MiFID II som implementeret i lov om finansiel virksomhed.

I EU har de traditionelle banker historisk set været afgørende for at sikre velfungerende kapitalmarkeder, men også et væld af større og mindre investeringsselskaber spiller en væsentlig rolle, idet de bl.a. rådgiver kunder om investeringer, hjælper virksomheder med at udnytte kapitalmarkederne og stiller markedslivviditet til rådighed. På den måde hjælper investeringsselskaberne med at fremme investeringer i hele EU.

Hidtil har investeringsselskaber været underlagt samme tilsynsmæssige rammer som de traditionelle banker (dvs. kapitalkravsforordningen CRR og kapitalkravsdirektivet CRD IV), som er målrettet den traditionelle bankvirksomhed. Der er imidlertid væsentlig forskel på, hvilke tjenester de to virksomhedstyper leverer. Modsat bankerne modtager investeringsselskaber ikke indskud eller tilbyder långivning, men koncentrerer sig hovedsageligt om at tilbyde ydelser såsom modtagelse, formidling og udførelse af investorers ordrer samt yde investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning til kunder (investeringservice, jf. MiFID II), som de traditionelle banker typisk kun udbyder som et supplement til den traditionelle bankvirksomhed.

Investeringselskaber modtager ikke indlån, hvilket indebærer et mindre beskyttelseshensyn til investeringsselskabers kunder end til de traditionelle bankers kunder. Derved har investeringsselskaber heller ikke samme likviditetsrisiko som de traditionelle banker i tilfælde af, at indskydere hæver deres penge med kort varsel. At investeringsselskaberne ikke tilbyder långivning betyder endvidere, at investeringsselskaber er langt mindre udsat for kreditrisiko end de traditionelle banker. Der er således tale om to forskellige forretningsmodeller, der dog på visse områder leverer konkurrerende ydelser til investorer og kunder.

Investeringselskaber er ud over de tilsynsmæssige rammer i CRR/CRD IV underlagt de tilsynsmæssige rammer i MiFIR/MiFID II, som bl.a. fastsætter betingelser for opnåelse af tilladelse som investeringsselskab samt organisatoriske og ledelsesmæssige krav til investeringsselskaber såvel som krav til god forretningskik.

For at styrke kapitalmarkedsunionen finder Kommissionen, at der er behov for at etablere en særskilt ramme for investeringsselskaber, der i højere grad er afstemt selskabernes forskellige forretningsmodeller og tilknyttede risici. Kommissionen fremsatte derfor den 20. december 2017 forslag til ny forordning og nyt direktiv, der skal fastlægge de tilsynsmæssige rammer for investeringsselskaber i forhold til bl.a. kapital- og likviditetskrav, krav til ledelse og styring (governance) samt aflønning. Den særskilte ramme skal gælde for mindre og ikke-systemiske investeringsselskaber, mens de største og systemiske investeringsselskaber fortsat skal være underlagt reglerne i CRR/CRD IV.

Kapitalmarkedsunionen vedrører alle EU-lande og er en samlebetegnelse for en lang række forskellige tiltag på det finansielle område, som alle har til formål at skabe mere velfungerende og integrerede kapitalmarkeder i EU til gavn for vækst og beskæftigelse.

Der er aktuelt 43 investeringsselskaber (fondsmæglerselskaber) i Danmark (ud af ca. 6.000 investeringsselskaber i EU i alt). Hovedparten af disse er

mindre selskaber med begrænset tilladelse, og de har typisk alene tilladelse til at modtage, formidle og udføre ordrer på vegne af investorer samt til at yde investeringsrådgivning og porteføljevaltning til kunder. Der er aktuelt 10 danske investeringsselskaber (fondsmæglerselskaber), der har tilladelse til at handle for egen regning, hvilket vil sige til at påtage sig markeds- og modpartsrisiko i forbindelse med handel med værdipapirer og derivater.

Kommissionens forslag baserer sig i vid udstrækning på anbefalinger fra den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA), der blev offentliggjort i september 2017. Retsgrundlaget for det foreslåede direktiv er artikel 53 i Traktat om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF), mens retsgrundlaget for den foreslåede forordning er artikel 114 i TEUF. For begge forslag gælder, at de skal erstatte bestemmelser i allerede eksisterende direktiv (CRD IV) og forordning (CRR), der baserer sig på samme retsgrundlag. Kommissionens forslag skal behandles og vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet efter den almindelige EU-beslutningsprocedure i TEUF artikel 294, hvor Rådet træffer afgørelse med kvalificeret flertal.

### **3. Formål og indhold**

Formålet med forslaget er at fastsætte særskilte tilsynsmæssige rammer for investeringsselskaber, der i højere grad end de gældende tilsynsmæssige rammer i CRR/CRD IV er afstemt med investeringsselskabernes størrelse og risici.

Forslaget vil mindske de administrative byrder for størstedelen af investeringsselskaberne. Det vil endvidere fremme konkurrencen, herunder forbedre investorernes adgang til nye muligheder og måder at risikostyre på, uden samtidig at bringe den finansielle stabilitet i fare. Endelig vil forslaget give bedre forretningsbetingelser for innovative investeringsselskaber, der søger vækst via digitalisering.

Kommissionen foreslår at opdele investeringsselskaberne i tre grupper:

- Gruppe 1: Store og systemisk vigtige investeringsselskaber
- Gruppe 2: Større men ikke-systemiske investeringsselskaber
- Gruppe 3: Små og simple investeringsselskaber

De største og systemiske investeringsselskaber (gruppe 1) skal fortsat være omfattet af de gældende tilsynsmæssige rammer for banker i CRR/CRD IV, da sådanne investeringsselskaber typisk pådrager sig risici og afgiver garantier i betydeligt omfang. Sådanne investeringsselskaber udsætter sig således for kreditrisiko og særligt i form af modpartsrisiko såvel som markedsrisiko i forbindelse med handel for egen regning og udgør dermed en større risiko for den finansielle stabilitet givet deres størrelse og betydning for det finansielle system.

Kommissionen foreslår således, at de systemiske investeringsselskaber fortsat skal behandles som banker og underlægges ECB's tilsyn inden for rammerne af den fælles tilsynsmekanisme (SSM), hvis de er etableret i EU-lande, der deltager i det styrkede banksamarbejde. Det skal også ses i lyset af, at der er tegn på, at bankkoncerner fra tredjelande har stadig mere komplekse strukturer i EU og opererer gennem enheder, der undgår ECB's tilsyn inden for rammerne af SSM. For lande uden for det styrkede banksamarbejde vil det fortsat være de nationale myndigheder der vil skulle føre tilsyn med disse systemisk vigtige selskaber.

Der er aktuelt ingen danske fondsmæglerselskaber, der vil blive klassificeret som gruppe 1-selskaber.

Det nye substantielle i Kommissionens forslag handler dermed om de større og ikke-systemiske investeringsselskaber (gruppe 2) og de mindste og meget simple selskaber (gruppe 3). De væsentligste elementer i det samlede forslag er:

- 1) Mere passende, proportionale og risikofølsomme krav til kapital og likviditet samt til ledelse og styring (governance) og aflønning, hvor særligt gruppe 3-investeringsselskaberne skal underlægges enklere krav med henblik på at mindske de administrative byrder og udgifter til overholdelse heraf.
- 2) Ændring af bestemmelserne i MiFIR om ækvivalensbeslutning af tredjelandes tilsynsmæssige rammer og rammer for god forretningskik<sup>1</sup>, så ækvivalensbeslutningen ikke kun omfatter rammerne fastsat i MiFIR/MiFID II og CRDIV, men også rammerne fastsat i det samlede forslag og CRR. Dette med henblik på at sikre, at tredjelandes investeringsselskaber, der tilbyder ydelser i EU, ikke konkurrerer på ulige vilkår med EU-investeringsselskaberne.
- 3) Strømlinede beføjelser til tilsynsmyndighederne (i Danmark Finanstilsynet) med henblik på at sikre behørigt tilsyn med forretningsmodeller og -praksis samt tilknyttede risici såvel som at opnå harmoniseret tilsyn i EU-landene og undgå, at investeringsselskaber vælger at placere sig i et givent EU-land med henblik på at opnå lovgivningsmæssige fordele.

---

<sup>1</sup> Et tredjelandsinvesteringsselskab kan i henhold til MiFIR udbyde sine tjenesteydelser, jf. MiFID II, til godkendte modparter og professionelle kunder i et EU-land, uden at der oprettes en filial i EU-landet, såfremt Kommissionen har truffet beslutning om, at tredjelandsinvesteringsselskabet er omfattet af retligt bindende krav til tilsyn og god forretningskik, som har tilsvarende virkning som kravene i MiFIR/MiFID II og CRD IV samt tilhørende gennemførelsesforanstaltninger, og at dette tredjelandes retlige rammer indeholder et effektivt ækvivalent system for anerkendelse af investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse under et tredjelandes retlige system.

Forslaget indeholder beføjelser til Kommissionen til at udarbejde udkast til delegerede retsakter og gennemførelsesretsakter. Delegationen til Kommissionen kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet.

Nedenfor gennemgås de væsentligste elementer af hhv. forordnings- og direktivforslaget.

### **Forordningsforslaget**

Forordningsforslaget indeholder blandt andet kravene til gruppe 2- og 3-investeringselskabers kapital og likviditet, koncentrationsrisiko, rapportering til tilsynsmyndigheden og oplysningsforpligtelser.

Det foreslås, at investeringsselskaber placeres i hhv. gruppe 2 og 3 på baggrund af grænseværdier for udvalgte K-faktorer (ni K-faktorer i alt) som beskrevet nærmere nedenfor. Gruppe 3-investeringselskaber omfatter i hovedtræk investeringsselskaber, der ikke yder investeringsservice med høj risiko for kunder, markederne eller investeringsselskaberne selv, og hvis størrelse indebærer, at det er mindre sandsynligt, at materialisering af risiciene ved deres forretningsmodeller eller deres konkurs vil få væsentlig negativ konsekvens for deres kunder eller for markederne.

For gruppe 3-investeringselskaber foreslås det, at der fastsættes simple kapitalkrav, mens der for gruppe 2-investeringselskaber foreslås et nyt kapitalkrav, der tager højde for investeringsselskabernes forskellige forretningsmodeller. Det nye kapitalkrav baserer sig på nye metoder for opgørelse af risici og for markeds- og modpartsrisiko på forenklede udgaver af metoderne for opgørelse af markeds- og modpartsrisiko i CRR. Intentionen med kapitalkravene er, at de skal være tilstrækkelige i forhold til risiciene for gruppe 2-investeringselskaberne samt fleksible i forhold til risiciene ved de enkelte forretningsmodeller i investeringsselskaberne, så der sikres passende, men ikke unødigt, kapitalmæssig afdækning af risiciene. Samme hensigt ligger bag forslagene til de andre krav, der alle skal sikre en betryggende afgrænsning og håndtering af risiciene ved de ikke-systemiske investeringsselskaber og ved de enkelte forretningsmodeller.

### Anvendelsesområde

Det foreslås, at forordningen finder anvendelse på investeringsselskaber med undtagelse af de største og systemiske investeringsselskaber (gruppe 1-investeringselskaber), som ifølge forslaget fortsat skal være omfattet af CRR/CRD IV. Forslaget indeholder således også forslag om ændring af definitionen af kreditinstitutter i CRR, så kreditinstitutter også omfatter gruppe 1-investeringselskaber, som ifølge forslaget defineres som virksomheder, der udfører visse banklignende aktiviteter (såsom handel for egen regning og afsætningsgaranti), og som har aktiver for over 30 mia.

euro. Det indebærer også, at gruppe 1-investeringselskaber ifølge forslaget skal ansøge om tilladelse som kreditinstitut i stedet for investeringselskab.

Derudover foreslås det, at forordningen finder anvendelse på selskabsniveau. Der foreslås dog en mulighed for under visse betingelser at undtage gruppe 3-investeringselskaber, der indgår i bankkoncerner, der er omfattet af konsolideret anvendelse og tilsyn i henhold til CRR/CRD IV. Desuden foreslås et specifikt koncernkapitalkrav på koncerner, der kun omfatter investeringselskaber, i henhold til hvilket moderselskabet skal sikre tilstrækkelig kapital til at støtte sine besiddelser i investeringsdatterselskaberne.

#### Kapitalelementer og kapitalkrav

Det foreslås, at den kapital (egenkapital i form af egentlig kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital), der kan anvendes til at dække kapitalkravene, fastsættes som i CRR med enkelte fravigelser.

For gruppe 3-investeringselskaber foreslås et kapitalkrav, der udgøres af det største af det krav, investeringselskabet skal leve op til for at opnå tilladelse ("startkapitalkravet"), og et krav baseret på selskabets faste omkostninger ("omkostningskravet").

Der foreslås tre startkapitalkrav, der afhænger af risikoen ved den udbudte investeringsservice. Omkostningskravet foreslås fastsat til en fjerdedel af det foregående års faste omkostninger efter en beregningsmetode, som foreslås nærmere fastsat i en teknisk standard (RTS) udarbejdet af EBA i konsultation med Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).

Gruppe 2-investeringselskaber foreslås at skulle opfylde et supplerende, nyt kapitalkrav, der beregnes på baggrund af det enkelte investeringselskabs forretningsmodel og tilknyttede risici. Dette kapitalkrav benævnes K-faktorkravet, der omfatter tre risikokategorier – risiko over for kunder (RtC; Customer), risiko over for markedet (RtM; Market) samt risiko over for selskabet selv (RtF; Firm) – med hver sine underkriterier benævnt K-faktorer. Kategorien "risiko over for kunder" (RtC) er relevant for alle investeringselskaber, mens kategorierne "risiko over for markedet" (RtM) og "risiko over for selskabet selv" (RtF) kun er relevant for investeringselskaber, der handler for egen regning, herunder i forbindelse med udførelse af kunders handler.

#### K-faktorkravet

Det nye K-faktorkrav udgøres af summen af kapitalkravet til RtC, RtM og RtF, som opgøres i overensstemmelse med nedenstående foreslåede metoder.

K-faktorerne for RtC foreslås at omfatte:

- Aktiver under porteføljeforvaltning og rådgivning (K-AUM).
- Opbevarede kundemidler (K-CMH).
- Opbevarede og administrerede kundeaktiver (K-ASA).
- Gennemførte kundehandler (K-COH).

K-AUM foreslås opgjort på baggrund af det foregående år, mens K-CMH, K-ASA og K-COH foreslås opgjort på baggrund af et tre måneders glidende gennemsnit. Kapitalkravet til RtC fremkommer ved at multiplicere K-faktorerne med tilhørende risikofaktorer.

K-faktoren for RtM foreslås at omfatte nettopositionsrisiko i handelsbeholdningen (K-NPR), og at kapitalkravet opgøres på baggrund af metoderne herfor som foreslået i CRR II. Som alternativ til K-NPR foreslås det, at tilsynsmyndigheden under visse betingelser kan tillade, at K-faktoren for RtM for investeringsselskaber, der handler for egen regning gennem clearingmedlemmer, opgøres på grundlag af den margin, der er stillet som sikkerhed til investeringsselskabets clearingmedlem<sup>2</sup> (K-CMG). Det foreslås, at K-CMG skal være det højeste beløb af den samlede initialmargin, investeringsselskabet har sendt til clearingmedlemmet i løbet af de sidste tre måneder, hvor beregningen heraf foreslås præciseret i en regulatorisk teknisk standard (RTS) udarbejdet af EBA i konsultation med ESMA.

K-faktorerne for RtF foreslås at omfatte:

- Modpartsrisiko i handelsbeholdningen (K-TCD).
- Koncentrationsrisiko i handelsbeholdningen over fastsatte grænser for eksponeringers størrelse (K-CON).
- Dagligt handelsomfang (K-DTF).

Kapitalkravet til K-TCD og K-CON foreslås opgjort på baggrund af en forenklet anvendelse af metoderne i CRR for opgørelse af kapitalkrav til henholdsvis risikoen ved store eksponeringer i handelsbeholdningen og modpartsrisiko i handelsbeholdningen. K-DTF dækker operationel risiko og foreslås opgjort på baggrund af et tre måneders glidende gennemsnit, og kapitalkravet fremkommer ved at multiplicere K-faktoren med en tilhørende risikofaktor.

---

<sup>2</sup> Central clearing: Parterne i en værdipapirhandel har risiko for at lide tab, hvis handlen ikke gennemføres som følge af, at modparten ikke opfylder sin forpligtelse. I en aktiehandel er det fx tilfældet, hvis sælgeren ikke leverer aktierne, og de samtidig er steget i værdi. I det tilfælde er køberen nødt til at købe aktierne hos en anden til en højere pris. En central modpart (CCP) er en enhed, som stiller sig mellem køber og sælger i en værdipapirhandel. Populært sagt bliver den køber for sælger og sælger for køber og garanterer derved afviklingen af handlen for begge parter. Dermed overtager CCP'en også risikoen fra markedsdeltagerne.

### Likviditetskrav

CRR indeholder krav om, at alene investeringsselskaber, der har tilladelse til handel for egen regning og/eller til at give afsætningsgarantier<sup>3</sup>, er omfattet af likviditetsreglerne i CRR, dog med undtagelsesmulighed til tilsynsmyndigheden.

Det foreslås, at alle investeringsselskaber skal have interne procedurer til overvågning og håndtering af likviditetsbehov samt som noget nyt holde likvide aktiver svarende til mindst en tredjedel af omkostningskravet, jf. ovenfor under kapitalkrav. Likvide aktiver foreslås fastsat i henhold til Kommissionens delegerede forordning om likviditetsdækningskrav (LCR) – stats- og realkreditobligationer samt kontanter – suppleret med investeringsselskabets egne ubehæftede kontantbeholdning og for gruppe 3-investeringsselskaber tillige tilgodehavender fra indtjening med forfald inden for 30 dage og under visse betingelser. Det foreslås også, at finansielle garantier givet til kunder, der kan give anledning til et øget likviditetsbehov, hvis de bliver udløst, øger kravet til likvide aktiver med 1,6 % af garantiernes værdi.

### Koncentrationsrisiko

Det foreslås, at alle investeringsselskaber skal overvåge og kontrollere deres koncentrationsrisiko. Det gælder både i forhold til kunder og i forhold til finansielle modparter i forbindelse med placering af egne såvel som kunders midler, ligesom det gælder i forhold til indtjeningen. Overvågning og kontrol af koncentrationsrisiko er vigtig i forhold til at modvirke, at investeringsselskabet påtager sig for store koncentrationer af risici, eksempelvis i tilfælde af en finansiell modparts konkurs, der kan resultere i tab for enten investeringsselskabet eller selskabets kunde. Tilsvarende kan stor risikokoncentration i investeringsselskabets indtjening indebære u hensigtsmæssige afhængigheder.

Reglerne om risikokoncentrationer skal således medvirke til risikospredning i investeringsselskabets eksponeringer såvel som indtjening. Dette er særligt vigtigt for gruppe 2-investeringsselskaberne, som der også foreslås øgede krav til i forhold til håndtering af koncentrationsrisiko i forhold til gruppe 3-investeringsselskaberne. Således foreslås det, at disse også underlægges krav om rapportering af koncentrationsrisiko til tilsynsmyndigheden samt krav om begrænsning af koncentrationsrisiko, hvis investeringsselskabet handler for egen regning. Reglerne svarer i stort omfang til kravene til bankers håndtering af store eksponeringer i CRR. De foreslåede begrænsninger af koncentrationsrisiko vedrører dog kun eksponering i handelsbeholdningen og således ikke som i CRR ek-

---

<sup>3</sup> Afsætningsgarantier indebærer, at investeringsselskabet over for en udsteder af værdipapirer garanterer salg af et antal udstedte værdipapirer, og i givet fald selv aftager værdipapirerne



sponering uden for handelsbeholdningen. Det foreslås endvidere, at koncentrationsrisikobegrænsningerne kan overskrides under visse betingelser, bl.a. at der er afsat kapital til dækning heraf. Tilsynsmyndigheden skal notificeres om overskridelse af koncentrationsrisikobegrænsningerne.

#### Rapporterings- og oplysningskrav

Det foreslås, at alle investeringsselskaber skal rapportere om kapitalgrundlag, kapital- og likviditetskrav samt koncentrationsrisiko til tilsynsmyndigheden, ligesom de skal rapportere om de kriterier, der anvendes til opdelingen af investeringsselskaber i de to grupper. Der foreslås en undtagelse for gruppe 3-investeringsselskaber for så vidt angår rapportering af koncentrationsrisiko og likviditetskrav. De foreslåede rapporteringskrav svarer i det store hele til reglerne i CRR.

I forhold til oplysningskrav foreslås det, at gruppe 2-investeringsselskaber skal offentliggøre oplysninger om kapitalgrundlag, kapitalkrav, aflønningspolitikker og -praksis, risikostyring og -politikker samt ledelse og risikokomité. I forhold til solvensbehov foreslås det, at der skal oplyses om tilgangen hertil, samt at tilsynsmyndigheden kan kræve, at der tillige oplyses om det opgjorte solvensbehov. Der er tale om en lempelse i forhold til reglerne i CRR, idet disse gælder for alle investeringsselskaber og ikke som foreslået kun gruppe 2-investeringsselskaber.

Vedrørende offentliggørelse foreslås det, at investeringsselskaber primært skal offentliggøre kvantitative oplysninger om selskabernes aflønning, hvormed krav om offentliggørelse af kvalitative oplysninger om selskabernes aflønninger vil blive reduceret i forhold til CRR.

#### Råvarehandlere og CO<sub>2</sub>-kvote-handlere

Råvarehandlere handler typisk enten for egen regning i forbindelse med udførelse af kundeordrer med råvarederivater eller har til formål at afdække deres råvareproducerende moderselskabs råvarerisiko med råvarederivater, mens CO<sub>2</sub>-kvote-handlere handler med CO<sub>2</sub>-kvoter for egen regning. Begge typer af investeringsselskaber omfattes af de nye regler.

Dog foreslås det, at råvarehandlere og CO<sub>2</sub>-kvote-handlere skal være undtaget fra reglerne om koncentrationsrisiko, såfremt visse betingelser er opfyldt. Derudover foreslås det, at de skal være undtaget fra de foreslåede regler om likviditet, visse af de foreslåede oplysningskrav samt de foreslåede regler om aflønningspolitikker og -praksis i en periode på fem år fra forordningens ikrafttræden.

Endvidere foreslås det, at Kommissionen tre år efter forordningens ikrafttræden skal revurdere reglerne om K-kapitalkravets anvendelse på råvarehandlere og CO<sub>2</sub>-kvotehandlere.

### Overgangsordninger og gennemgang

For investeringsselskaber, hvis kapitalkrav mere end fordobles ved overgangen til de nye kapitalkrav, foreslås det, at kapitalkravet i en periode på fem år fra forordningens ikrafttræden kan reduceres til det dobbelte af det kapitalkrav, investeringsselskabet ville være omfattet af efter de nuværende regler. For nye investeringsselskaber, der aldrig har været omfattet af CRR/CRD IV, foreslås det for samme periode, at kapitalkravet kan opgøres til det dobbelte af omkostningskravet, mens investeringsselskaber, der kun har været omfattet af startkapitalkravet i CRR/CRD IV, kan opgøre kapitalkravet til det dobbelte af startkapitalkravet.

Det foreslås endvidere, at Kommissionen inden for 3 år skal gennemgå visse bestemmelser, herunder bl.a. kriterierne for opdeling af investeringsselskaberne i gruppe 2 og 3.

### Ækvivalensvurdering af tredjelandes tilsynsmæssige rammer

Det foreslås at ændre reglerne i MiFIR om ækvivalensvurdering af tredjelandes tilsynsrammer til også at omfatte rammerne som fastsat i de foreslåede nye tilsynsrammer for investeringsselskaber. Desuden foreslås nye krav i MiFIR om indberetning til ESMA fra tredjelandsselskaber, der tilbyder ydelser i EU, samt nye beføjelser til ESMA til overvågning og håndhævelse af ækvivalensbetingelserne.

### **Direktivforslaget**

Direktivforslaget regulerer krav til investeringsselskabers startkapital. Direktivforslaget omfatter også forpligtelser for investeringsselskaber til at vurdere og opretholde et kapitalgrundlag, som er passende til at dække selskabets risici (selskabets individuelle solvensbehov), og som også er i overensstemmelse med selskabets kunders interesser, samt beføjelse til tilsynsmyndighederne til at fastsætte et højere krav til kapitalgrundlaget end reglerne i øvrigt tilsiger (selskabets individuelle kapitalkrav).

Direktivforslaget omfatter desuden udpegning af tilsynsmyndigheder samt deres forpligtelser og beføjelser, samarbejde mellem tilsynsmyndigheder i hjemlande og værtslande, udveksling af oplysninger og tavshedspligt samt sanktioner og undersøgelsesbeføjelser m.m.

Direktivforslaget omfatter også krav til investeringsselskabernes ledelse og styring (governance) samt aflønning, herunder tilsynsmyndighedernes forpligtelser og beføjelser i forhold hertil. Koncerntilsyn er også omfat, herunder etablering af tilsynskollegier.

### Anvendelsesområde

Det foreslås som i forordningen, at direktivet finder anvendelse på investeringsselskaber med undtagelse gruppe 1-investeringsselskaberne, som

fortsat skal være omfattet af CRR/CRD IV. Forslaget indeholder således også forslag om ændring af CRD IV, sådan at gruppe 1-investeringselskaber, som udfører visse banklignende aktiviteter (såsom handel for egen regning og afsætningsgaranti), og som har aktiver for over 30 mia. euro., skal ansøge om tilladelse som kreditinstitut i henhold til CRD IV.

Desuden foreslås det, at de foreslåede regler om ledelse og styring (governance) samt aflønning ikke finder anvendelse for gruppe 3-investeringselskaber, som herefter kun vil være omfattet af kravene til governance i MiFID II, herunder de heri fastsatte organisatoriske og ledelsesmæssige krav.

Det foreslås også, at gruppe 2-investeringselskaber, der er omfattet af de foreslåede regler om ledelse og styring (governance) samt aflønning, skal opfylde reglerne på såvel selskabs- som koncernniveau, herunder i datterselskaber, der er finansieringsinstitutter.

I forhold til kravene til governance i MiFID II bemærkes det, at det af MiFID II følger, at kravene i CRD IV til ledelsen, herunder at ledelsesmedlemmer skal være egnede og hæderlige, også finder anvendelse på investeringsselskaber. Forslaget ændrer ikke herved, hverken i forhold til gruppe 2- eller gruppe 3-selskaberne.

#### Tilsynsmyndighedens funktioner, forpligtelser og beføjelser

Det foreslås, at der udpeges en eller flere tilsynsmyndigheder til at udføre de funktioner og forpligtelser, som er foreslået i direktivet (i Danmark Finanstilsynet). Den eller de udpegede tilsynsmyndigheder skal som i CRD IV have de nødvendige beføjelser, ekspertise, ressourcer og uafhængighed til at føre tilsyn, gennemføre undersøgelser og iværksætte sanktioner, ligesom investeringsselskaberne som i CRD IV skal være forpligtede til at give alle nødvendige oplysninger for, at tilsynsmyndigheden kan vurdere, hvorvidt investeringsselskabet opfylder de fastsatte krav.

I forhold til sanktionsmulighederne foreslås det, at de skal være effektive, proportionale samt præventive. I overensstemmelse med Kommissionens praksis om EU-landenes valgfrihed, indeholder forslaget mulighed for, at EU-landene ikke indfører administrative sanktioner, hvis overtrædelserne er underlagt strafferetlige sanktioner.

Det foreslås desuden, at tilsynsmyndigheden som i CRD IV offentliggør sanktioner over for investeringsselskaber på dets hjemmeside samt rapporterer sanktionerne til EBA.

Hvis et investeringsselskab driver virksomhed i flere EU-lande, foreslås det, at tilsynsmyndighederne i investeringsselskabets hjemland og værtslande

samarbejder om tilsynet med investeringsselskaber og filialer af investeringsselskaber, som det også kendes fra tilsynet med banker, der driver virksomhed i flere EU-lande. Det foreslås bl.a. at fastsætte regler om udveksling af information og tavshedspligt baseret på reglerne herom i CRD IV og supplerende til reglerne herom i MiFID II.

Endelig foreslås det, at investeringsselskabets revisorer pålægges en meddelelsespligt over for tilsynsmyndigheden.

#### Startkapitalkravet

Det foreslås, at startkapitalkravet som i CRD IV skal afhænge af den udbudte investeringsservice, jf. MiFID II.

For investeringsselskaber, der har tilladelse til handel for egen regning, til at give afsætningsgarantier, til at drive en multilateral handelsfacilitet (MHF)<sup>4</sup> eller til at drive en organiseret handelsfacilitet (OHF)<sup>5</sup>, foreslås det at forhøje startkapitalkravet til 750.000 EUR fra 730.000 EUR.

For investeringsselskaber, der har tilladelse til at modtage, formidle og udføre ordrer på vegne af investorer, til at udøve investeringsrådgivning eller porteføljeforvaltning eller til at placere finansielle instrumenter uden fast forpligtelse, og som *ikke* har tilladelse til at opbevare kunders penge og/eller finansielle instrumenter, foreslås det at forhøje startkapitalen fra 50.000 EUR til 75.000 EUR.

Det foreslås, at startkapitalkravet for alle øvrige investeringsselskaber forhøjes fra 125.000 EUR til 150.000 EUR. Det drejer sig bl.a. om investeringsselskaber, der *ikke* har tilladelse til handel for egen regning eller til at afgive afsætningsgarantier, men som opbevarer kunders penge og/eller finansielle instrumenter.

Derudover foreslås det at harmonisere kravene til startkapital med henblik på at sikre lige konkurrencevilkår på det indre marked.

#### Tilstrækkeligt kapitalgrundlag mv.

Det foreslås, at investeringsselskaber skal sikre, at de har fyldestgørende strategier og procedurer for løbende vurdering og opretholdelse af kapitalgrundlaget, som selskabet anser for passende til at dække selskabets risici. Strategierne og procedurerne skal gennemgå regelmæssig intern kontrol for

---

<sup>4</sup> Multilaterale handelsfaciliteter er ligesom regulerede markeder (fondsbørser og autoriserede markeder) et system eller en markedsplads, hvor købere og sælgere på organiseret måde kan mødes og indgå handler med finansielle instrumenter, men som ikke er reguleret i samme omfang.

<sup>5</sup> En organiseret handelsfacilitet er et multilateralt system, der ikke er et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet (MHF).

at sikre, at de vedbliver med at være fyldestgørende og står i rimeligt forhold til selskabets forretningsmodel.

Det foreslås, at tilsynsmyndigheden kan fastsætte et højere kapitalkrav, hvis visse betingelser er opfyldt, bl.a. hvis investeringsselskabets risici ikke er tilstrækkelig dækket af K-faktorkravet.

#### Ledelse og styring (governance)

De foreslåede regler om ledelse og styring (governance) samt aflønning foreslås kun at finde anvendelse for gruppe 2-investeringsselskaber, og der er søgt sammenhæng med de tilsvarende regler i retsakterne for andre typer af finansielle virksomheder, herunder CRD IV.

Det foreslås, at gruppe 2-investeringsselskaber skal have effektiv virksomhedsstyring, som er fyldestgørende og står i rimeligt forhold til aktiviteten i, omfanget og kompleksiteten af investeringsselskabets forretningsmodel og tilknyttede risici

Forslaget omfatter desuden et nyt krav om, at investeringsselskaber skal have tilstrækkelige procedurer mv. til at identificere, opgøre, forvalte og overvåge de bagvedliggende faktorer til opgørelse af det nye K-faktorkrav, samt likviditetsrisiko.

Det foreslås endvidere, at der fastsættes krav om offentliggørelse af visse oplysninger om gruppe 2-investeringsselskabets tilstedeværelse via filial eller finansiell datterselskab i EU-lande og tredjelande.

I forhold til aflønning foreslås der krav til gruppe 2-investeringsselskabers lønpolitikker, variabel aflønning og aflønningsudvalg samt regler for statsstøttede investeringsselskabers variable aflønning. De foreslåede krav tager afsæt i CRD IV, men er justeret i forhold til investeringsselskabernes forretningsmodeller og tilknyttede risici, og der er som i CRD IV indlagt proportionalitet. De væsentligste ændringer i relation til aflønning i forhold til de nuværende regler i CRD IV er følgende:

- Loftet for variabel løn til væsentlige risikotagere på 100 pct. med mulighed for forhøjelse til 200 pct. efter godkendelse af det øverste organ foreslås ophævet. Det foreslås i stedet, at EU-landene skal sikre, at investeringsselskaberne fastsætter et passende loft for den variable aflønning i forhold til den faste aflønning i deres lønpolitikker baseret på deres forretningsaktiviteter og de ansattes indflydelse på selskabernes risikoprofil, men altså uden et egentligt loft for, hvor stor en andel det må udgøre.
- Det foreslås, at EU-landene kan undtage mindre investeringsselskaber (selskaber hvis samlede aktiver de sidste 4 regnskabsår i gennemsnit har

været under 100 mio. euro<sup>6</sup>), og væsentlige risikotagere, hvis årlige variable aflønning ikke overstiger 50.000 euro og ikke udgør mere end ¼ af personens samlede årlige løn, fra visse begrænsninger i brugen af variabel løn, herunder instrumentkravet, udskydelseskravet og tilbageholdelseskravet for bonus tildelt i instrumenter. EU-landene kan vælge, at ovennævnte undtagelser ikke skal finde anvendelse for disse investeringsselskaber og væsentlige risikotagere.

Endelig foreslås det som i CRR, at investeringsselskaber skal have passende whistleblowerordninger, jf. i øvrigt også MiFID II.

#### Råvarehandlere

I forhold til råvarehandlere foreslås det, at disse skal opfylde de foreslåede startkapitalkrav senest 5 år fra direktivets ikrafttræden.

#### **4. Europa-Parlamentets udtalelser**

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslagene. Europa-Parlamentet har endnu ikke vedtaget sin holdning til Kommissionens forslag.

#### **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen anfører, at forslagene reviderer og forenkler eksisterende EU-regler ved at etablere en skræddersyet ramme for investeringsselskaber etableret i EU. Ifølge Kommissionen er der behov for EU-regulering, da investeringsselskaber med tilladelse til at udføre investeringsservice i medfør af MiFID II rutinemæssigt udøver grænseoverskridende aktivitet. EU-reguleringen har således til formål at sikre lige konkurrencevilkår og undgå fragmentering i det indre marked.

Det er regeringens vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet, da ensartede regler er nødvendige for at sikre lige konkurrencevilkår og understøtte det indre marked i EU.

#### **6. Gældende dansk ret**

CRD IV er generelt implementeret i lov om finansiel virksomhed med tilhørende bekendtgørelser. Kommissionens forslag om at undtage de større men ikke-systemiske investeringsselskaber samt de små og simple investeringsselskaber fra CRR/CRD IV vil således have konsekvenser for en række bekendtgørelser.

#### Kapital

Alle danske investeringsselskaber er i dag underlagt regler om kapitalkrav og/eller en erhvervsansvarsforsikring. De danske regler om kapitalkrav er baseret på dels reglerne om startkapital og det individuelle solvensbehov i

---

<sup>6</sup> I DK har ingen danske fondsmæglerselskaber haft aktiver over 100 mio. euro (ca. 745 mio. kr.) de sidste fire regnskabsår.

CRD IV, dels reglerne om mindst at have et kapitalgrundlag på 8 pct. af den samlede risikoeksponering samt 25 pct. af de faste omkostninger i CRR.

Størrelsen af kravet til startkapital afhænger af de tilladte investeringsservice, jf. MiFID II. Hovedparten af danske investeringsselskaber kan i dag nøjes med et kapitalgrundlag, der udgøres af det højeste af enten kravet til startkapital, omkostningskravet og 8 pct.-kravet. Det er således i dag kun de investeringsselskaber med den mest risikable forretningsmodel, der skal opføre et individuelt solvensbehov.

#### Ledelse og styring (governance)

Alle danske investeringsselskaber er i dag underlagt regler om effektiv og forsigtig ledelse, som er baseret på CRD IV. Det indbefatter, at selskaberne skal forebygge interessekonflikter, have klare rapporteringskanaler samt effektive og gennemsigtige ledelsesstrukturer. Desuden stilles der krav til ledelsens egnethed og hæderlighed og til ledelsens kollektive kompetencer samt til, at ledelsen skal afsætte tilstrækkelig tid til varetagelsen af sit ansvar og opgaver.

#### Aflønning

De danske aflønningsregler er dels baseret på reglerne om aflønning i CRD IV og dels baseret på politiske aftaler om aflønning. Dette indebærer, at alle danske virksomheder i den finansielle sektor er underlagt materielt ensartede regler om aflønning, herunder skærpede danske regler om variabel aflønning i form af lavere lofter for variabel aflønning af bestyrelses- og direktionsmedlemmer (maks. 50 pct. af den faste løn inkl. pension), optionsbegrænsning på 12,5 pct. for bestyrelses- og direktionsmedlemmer samt længere udskydelsesperiode for bestyrelses- og direktionsmedlemmer på mindst 4 år.

## **7. Konsekvenser**

### Lovgivningsmæssige konsekvenser

Vedtagelse af Kommissionens forslag til forordning og direktiv omhandlende de tilsynsmæssige rammer for investeringsselskaber forventes at medføre ændringer i lov om finansiel virksomhed og tilhørende bekendtgørelser.

### Økonomiske konsekvenser

#### Statsfinansielle konsekvenser

Forslagene forventes ikke at have direkte statsfinansielle konsekvenser.

#### Samfundsøkonomiske konsekvenser

Forslagene har til hensigt at understøtte et effektivt kapitalmarked og kan have positive samfundsøkonomiske konsekvenser, da de kan bidrage til at styrke institutternes robusthed, den finansielle stabilitet samt vækst og beskæftigelse. Det kan således generelt have positive samfundsøkonomi-

ske effekter med en regulering af investeringsselskaber, der er målrettet de risici, de enkelte investeringsselskaber påfører sig. Samtidig forventes forslaget ikke at bringe den finansielle stabilitet eller investorbeskyttelsen i fare.

#### *Erhvervsøkonomiske konsekvenser*

Forslaget har til hensigt at reducere kapitalkravene og de administrative byrder for størstedelen af investeringsselskaber, men der må også forventes omstillingsbyrder, som kan være vanskelig at opgøre, særligt da den konkrete udformning af fx rapporteringskrav i vidt omfang foreslås fastlagt ved regulatoriske tekniske standarder udarbejdet af EBA. Omstillingsbyrden forventes dog at være størst for de investeringsselskaber, der omfattes af K-faktorkravet. Generelt må der forventes engangsomkostninger i forbindelse med investeringsselskabernes tilpasning til den nye regulering.

De mest risikofyldte danske investeringsselskaber, defineret som Fondsmæglerselskaber I, vil blive omfattet af gruppe 2-investeringsselskaberne. Pr. ultimo 2016 var der 10 fondsmæglerselskaber I. På baggrund af fondsmæglerselskabernes indberetninger pr. ultimo 2016 vil yderligere 4 fondsmæglerselskaber blive omfattet af gruppe 2-investeringsselskaberne, idet der må tages forbehold for, at fondsmæglerselskaberne ikke under de nuværende regler skal indberette i forhold til alle de kriterier, der afgør klassificeringen i Kommissionens forslag.

Det er den samlede vurdering, at kapitalkravene samlet set vil være omtrent uændrede med de foreslåede regler. Andre konsekvenser og beskyttelsesniveauet

Forslagene forventes ikke at have konsekvenser for beskæftigelsen, arbejdsmarkedet, ligestilling, miljø eller sundhed i Danmark. I det omfang forslagene fører til en mere modstandsdygtig finansiell sektor, kan forslagene have positive konsekvenser for investorbeskyttelsen, ligesom forslaget forventes at give øget transparens.

#### **8. Høring**

Forslagene har været i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor med høringsfrist den 11. januar. Der er modtaget hørings svar fra Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Finans Danmark og Fondsmæglerforeningen.

Finanssektorens Arbejdsgiverforening (FA) finder, at investeringsselskaber, der i dag indgår i en koncern allerede omfattet af CRR/CRD, bør kunne anvende de eksisterende regler for at undgå dobbeltregulering, særligt mhp. at undgå forskellig regulering fsva. offentliggørelse af aflønningsregler på tværs af en koncern. Derudover påpeger FA, at reglerne i den danske aflønningsbekendtgørelse ikke er i overensstemmelse med forordningsforslaget,



hvilket ifølge FA bør føre til ændring af de danske aflønningsregler, så den bringes i overensstemmelse med CRR/CRD IV.

Finans Danmark (FD) hilser generelt forslaget velkomment som et meget positivt skridt i retning af regulering bedre tilpasset investeringsselskaber. FD finder det særligt positivt, at de foreslåede ændringer i kapitalkrav for investeringsselskaber tager afsæt i de risici, som vurderes relevante for investeringsselskaber. FD finder det afgørende, at den kommende regulering sikrer enklere regler på området, også fsva. delegerede beføjelser, samt at reglerne i direktivet implementeres direktivnært i Danmark.

FD bemærker, at investeringsselskaber i dag er reguleret af regler, der på europæisk plan hører under ESMA, der bistår med udarbejdelse af regulatoriske tekniske standarder og sikrer ensartet tilsyn i EU. FD finder, at det bør sikres, at EBA's og ESMA's tilsyn med investeringsselskaber tilrettelægges på en sådan måde, at dobbelttilsyn undgås. FD finder ligeledes, at det bør sikres, at forslaget ikke indeholder dobbeltregulering ift. gældende regler i MiFID II. Ligeledes finder FD, at den foreslåede fordeling af kompetencer mellem hjem- og værtslandets tilsynsmyndigheder ifm. tilsyn med filialer i andre EU-lande ikke er hensigtsmæssig. Forslaget vil ifølge FD føre til et byrdefuldt dobbelt tilsyn af både hjemlandets og værtslandets tilsynsmyndigheder, hvorfor det bør overvejes kun at gælde i særlige tilfælde, hvor fx filialen er af systemisk betydning i værtslandet.

Vedrørende konsolidering bør det ifølge FD overvejes, om de foreslåede regler er nødvendige i koncerner, hvor investeringsselskaberne ikke har systemisk betydning, idet dette vil være en stramning ift. gældende regler for de investeringsselskaber, der ikke er underlagt CRD IV. Det bemærkes også, at der foreslås forskellige regler for kapitalforvaltere, der har tilladelse som henholdsvis investeringsselskaber og investeringsforvaltningsselskaber, hvilket betyder, at den samme aktivitet ikke reguleres ens for de forskellige selskabstyper.

Fsva. aflønning støtter FD forslaget om at fjerne loftet for forholdet mellem variabel og fast aflønning, idet man er enig med Kommissionen og EBA i, at den nuværende begrænsning i anvendelsen af variabel aflønning er skadelig for investeringsselskabernes mulighed for at tilpasse lønomkostningerne til indtjeningen. Endvidere finder FD, at de foreslåede aflønningsregler ikke bør finde anvendelse på koncernselskaber, der i forvejen er underlagt anden tilsvarende regulering, fx UCITS V eller AIFMD, idet dobbeltregulering ikke er hensigtsmæssig. FD lægger i den forbindelse vægt på, at de enkelte forretningsområder i en koncern ikke skal stilles dårligere, blot fordi de er en del af en koncern underlagt reglerne i CRD IV. Endelig påpeger FD, at forslaget bør give anledning til at genoverveje de danske aflønningsregler mhp. at søge en direktivnær implementering. Det vil ifølge FD

stille danske virksomheder på lige fod i konkurrencen med europæiske virksomheder.

Endelig finder FD det hensigtsmæssigt, at investeringselskaber, der ikke er systemisk vigtige, med forslaget ikke længere vil være omfattet af anvendelsesområdet for direktivet om genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringselskaber (BRRD) og påpeger, at dette bør indgå i den danske implementering.

Fondsmæglerforeningen (FF) mener, at man med Kommissionens forslag igangsætter et nødvendigt paradigmeskifte i reguleringen af investeringselskaber, hvor der tages udgangspunkt i de risici og aktiviteter, der kendetegner disse virksomheder. FF opfordrer til et nyt regime, der sikrer en simpel kategorisering af fondsmæglerelskaber, tilpasser de tilsynsmæssige krav for fondsmæglerelskaber til de begrænsede risici, selskaberne påfører kunder, markedet og dem selv, samt strømliner den tilsynsmæssige behandling af fondsmæglerelskaber i EU. FF bemærker, at der vil være omkostninger forbundet med omstillingen til de nye regler, men at forventningen til de nye regler er, at disse omkostninger i sidste ende opvejes af færre administrative byrder og omkostninger hos selskaberne.

FF påpeger imidlertid også en række punkter, hvor der foreslås strengere krav end der gælder i dag, herunder større krav til startkapital, højere kapitalkrav for visse fondsmæglerelskaber samt et væsentligt højere bødeniveau. Samtidig finder FF ikke, at de administrative byrder lettes for gruppe 2-investeringselskaber. FF opfordrer derfor til at sikre enkel regulering med definitioner og rapporteringskrav, som er nemme at tilgå for både gruppe 2- og 3-investeringselskaber, samt at undgå unødige administrative byrder og dobbeltregulering ift. fx MiFID II.

Blandt de områder, hvor FF finder forslaget unødigt byrdefuldt, er bl.a. forslaget om tilsynskompetencer til værtslandes tilsynsmyndigheder, der anses for unødvendigt og uhensigtsmæssigt. Det gælder også ift. det europæiske niveau, hvor EBA og ESMA vil have parallelle kompetencer. FF opfordrer til, at det i videst muligt omfang bliver ESMA, der – som i dag – bistår Kommissionen med detailregulering.

Fsva. bødeniveauet påpeger FF, at det sættes væsentligt i vejret. FF anerkender, at bøderne skal virke afskrækkende og være effektive, men sætter spørgsmålstegn ved proportionaliteten ved Kommissionens forslag.

Vedrørende aflønning støtter FF Kommissionens forslag om større fleksibilitet til at benytte variabel aflønning, herunder fjernelse af loftet for forholdet mellem variabel og fast aflønning. FF finder også, at det i forbindelse med implementeringen i Danmark bør overvejes at fjerne den nationale overimplementering af aflønningsreglerne.

FF påpeger, at der vil være stor forskel på, om et investeringsselskab kategoriseres i hhv. gruppe 1, 2 eller 3. Generelt støtter man en klassificering i 3 grupper, idet man dog finder, at gruppe 2-investeringsselskaber er defineret meget bredt, hvilket kan få negativ betydning for danske selskabers konkurrence i EU. FF peger særligt på, at et investeringsselskab vil blive klassificeret i gruppe 2 selv ved en meget lille aktivitet inden for visse områder. FF finder derfor, at der bør indføres en rimelig bagateltærskel for de aktiviteter, der i forslaget automatisk vil føre til klassificering i gruppe 2, fx handel for egen regning. Samtidig finder FF, at tærsklen for aktiver under portefølje-forvaltning og rådgivning (AUM/AUA) bør sættes op eller differentieres sådan, at der tages højde for den meget begrænsede risiko ved handel med obligationer. FF henviser til, at volumen af obligationsmandater typisk er væsentlig større end aktiemandater, og at forretningsmodeller med vægt mod obligationsmandater rammes hårdere end forretningsmodeller med vægt mod aktiemandater, uanset at risikoen for kunderne ikke er større.

Ift. de konkrete K-faktorer finder FF det positivt, at forslaget til kapitalkrav tager udgangspunkt i de risici, som vurderes relevante for fondsmæglerselskaber. Det påpeges imidlertid, at de enkelte indikatorer bør forbedres, så de i højere grad adresserer de konkrete risici, investeringsselskaber er udsat for, herunder differentierer tilstrækkeligt mellem risikofyldte og mindre risikofyldte aktiviteter.

Fsva. konsolideringskrav bemærker FF, at forslagene er både unødvendigt administrativt og kapitalmæssigt bebyrdende for de gruppe 2- og 3-investeringsselskaber, der ikke i dag er underlagt konsolideringskrav. Et sådan krav kan ifølge FF alene begrundes for gruppe 1- og enkelte gruppe 2-investeringsselskaber. FF finder tillige, at kravet vil skabe ulige vilkår mellem hhv. investeringsselskaber og investeringsforvaltningsselskaber. I stedet finder FF, at reguleringen bør fokusere på krav til ledelse og kapitalforhold.

Endelig vurderer FF, at investeringsselskaber i gruppe 2 og 3 ikke længere vil være omfattet af direktivet om genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber, hvilket man finder velbegrundet.

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

Der er afholdt ét møde i Rådets arbejdsgruppe. Forslagene blev generelt godt modtaget af EU-landene, der generelt finder det hensigtsmæssigt at etablere en særskilt tilsynsmæssig ramme for investeringer. Der var desuden generelt opbakning til at sikre, at kravene adresserer de faktiske risici forbundet med investeringsselskabernes aktiviteter, samt til at etablere et mere proportionelt regime for investeringsselskaber.

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

Regeringen finder det generelt hensigtsmæssigt at etablere en særskilt ramme for investeringsselskaber, der i højere grad afspejler investeringsselskabernes forskellige forretningsmodeller og tilknyttede risici. Det bidrager til at styrke tilliden til markedet og beskytter selskabernes kunder og selskaberne selv.

Regeringen vil arbejde for, at de kommende regler for tilsynet med investeringsselskaber bliver proportionale i forhold til såvel kapital- og likviditetskrav som ledelse og styring (governance), hvor særligt de mindre investeringsselskaber skal kunne underlægges enklere krav for at mindske de administrative byrder og udgifter. Dette vil lette adgangen til markedet for nye investeringsselskaber i Danmark.

Regeringen vil arbejde for en lettelse af de samlede erhvervsøkonomiske byrder på området.

Regeringen vil arbejde for at sikre en enkel og entydig regulering af afgrænsningen af de forskellige grupper af investeringsselskaber, herunder at gruppe 2 i endnu højere grad målrettes større men ikke-systemiske investeringsselskaber. I den sammenhæng vil der ligeledes være fokus på at undgå forskellig regulering af den samme aktivitet pga. forskelle i virksomhedsstrukturen, og dermed undgå risikoen for regularbitrage.

Regeringen vil arbejde for, at rapporteringskrav skal være enkle og begrundet i en reel merværdi samtidig med, at der sikres proportionalitet i forhold til de enkelte grupper af investeringsselskaber.

Regeringen vil arbejde for at sikre, at det undgås, at de lovgivningsmæssige rammer er overlappende, idet det fører til u hensigtsmæssigt dobbeltregulering. Ligeledes vil der blive arbejdet for at sikre, at EBA's og ESMA's tilsyn med investeringsselskaber tilrettelægges på en sådan måde, at dobbelttilsyn undgås.

Regeringen arbejder generelt for velfungerende og effektive regler om ledelse og styring (governance) og støtter, at Kommissionen fastsætter krav til investeringsselskabers ledelse og styring (governance), der afspejler investeringsselskabers struktur og risici. Herunder støtter regeringen, at gruppe 3-investeringsselskaberne alene skal være underlagt governancereglerne i MiFID II, mens de mere risikofyldte gruppe 2-investeringsselskaber også skal være omfattet af governanceregler fra CRD IV i relevant omfang og i tilpasset form.

Regeringen lægger vægt på, at de danske særregler om aflønning, som er baseret på de politiske aftaler om forsvarlige lønpolitikker i den finansielle sektor, fortsat finder anvendelse for de danske fondsmæglerselskaber,

idet reglerne bidrager til at styrke tilliden til den finansielle stabilitet og beskytter selskaberne, deres kunder, investorer m.fl. Regeringen vil derfor arbejde for, at de danske særregler og principperne om materielt ensartede regler om aflønning på tværs af den finansielle sektor kan oprettholdes.

Regeringen støtter, at der med forslaget lægges op til, at EU-landene har valgmulighed mellem administrative og strafferetlige sanktioner.

**11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg**

Forslaget har ikke tidligere været forelagt for Folketingets Europaudvalg.