

Att.: Katrine Sauer & Julie Marie Boye Weigel  
Finanstilsynet  
Strandgade 29  
1401 København K



---

**FINANS  
DANMARK**

## Høring over bekendtgørelse om investorbeskyttelse om værdipapirhandel

Finans Danmark takker for muligheden for at afgive høringssvar til Finanstilsynets høring over bekendtgørelse om investorbeskyttelse om værdipapirhandel.

Finans Danmark hilser Finanstilsynets hensigt om at imødekomme ændringer fra tidligere høringer samt også muligheden for at lempes § 11 (tidligere § 12) vedrørende salg af nedskrivningseggede passiver til detailinvestorer velkommen. Dog finder Finans Danmark ikke, at lempelsen i § 11, stk. 5, er tilstrækkelig. Med høringssversionen indføres der i § 11, stk. 5, en overimplementering af reglerne i Danmark, som ikke eksisterer i resten af Norden. Dette uddybes i nedenstående afsnit, der gennemgår Finans Danmarks bemærkninger til specifikke ændringer til høringssversionen af bekendtgørelsen.

### **Specifikke bemærkninger:**

#### Anvendelsesområde (Ad § 1)

For så vidt angår § 1, stk. 1, nr. 1-2 finder Finans Danmark det positivt, at anvendelsesområdet udvides til også at omfatte hhv. investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere af alternative investeringsfonde, der yder investeringservice og -aktiviteter, samt filialer af udenlandske administrationsselskaber. Tilføjelsen synes at reflektere bemærkningerne i Finans Danmarks tidligere høringssvar fra den 3. december 2021.

Dog virker henvisningen i den nye § 1, stk. 3 til bekendtgørelsens § 8, stk. 5, pkt. 3 fejlagtig ift. undtagelsen, når værdipapirhandlerens kunder er godkendte modparter. Der bør i stedet henvises til §8, stk. 5, pkt. 2. Dette er i henhold til implementeringen af ændringsdirektivet til MiFID II (EU) 2021/338 (det såkaldte "quick-fix"): i (EU) 2021/338 artikel 30, stk. 1, der henviser til (EU) 2021/338 artikel 24, stk. 5a, er det kun det, der herunder er fremhævet med understregning, der vedrører alle kunder – og også godkendte modparter:

Fra Quick-fix:

“(b) the following paragraph is inserted:

### **Høringssvar**

30. april 2024  
Kontakt Kåre Valgreen

'5a. Investment firms shall provide all information required to be provided by this Directive to clients or potential clients in electronic format, except where the client or potential client is a retail client or potential retail client who has requested receiving the information on paper, in which case that information shall be provided on paper, free of charge.

Investment firms shall inform retail clients or potential retail clients that they have the option of receiving the information on paper.

Investment firms shall inform existing retail clients that receive the information required to be provided by this Directive on paper of the fact that they will receive that information in electronic format at least eight weeks before sending that information in electronic format. Investment firms shall inform those existing retail clients that they have the choice either to continue receiving information on paper or to switch to information in electronic format. Investment firms shall also inform existing retail clients that an automatic switch to the electronic format will occur if they do not request the continuation of the provision of the information on paper within that eight week period. Existing retail clients who already receive the information required to be provided by this Directive in electronic format do not need to be informed.';

## Høringsvar

30. april 2024

For korrekt at reflektere hensigten i (EU) 2021/338 for så vidt angår undtagelsen til omkostningsoplysningspligten til godkendte modparter bør henvisningen derfor ændres, så Investorbeskyttelsesbekendtgørelsens nye § 1, stk. 3, i stedet lyder:

"Stk. 3. Bekendtgørelsen finder bortset fra § 3, § 4, stk. 1, § 5, stk. 1, § 6, stk. 4, 2. pkt., og § 8, stk. 5, 2. pkt., ikke anvendelse, når værdipapirhandlerens kunder er godkendte modparter."

### Definitioner (Ad § 2)

For at undgå overimplementering af reglerne for hybride kernekapitalinstrumenter og supplerende kernekapital – og derved en u hensigtsmæssig differencering mellem udenlandske og danske udstedere af sådanne instrumenter særligt i henhold til mulighederne for salg af sådanne instrumenter til detailinvestorer – foreslås det at præcisere § 2, stk. 1, nr. 11 og 12 således:

"11) Hybride kernekapitalinstrumenter: Instrumenter, der kan betragtes som hybrid kernekapital, jf. § 5, stk. 6, nr. 13, i lov om finansiel virksomhed, **og tilsvarende udenlandske instrumenter i henhold til artikel 61 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber.**



12) Supplerende kapitalinstrumenter: Instrumenter, der kan betragtes som supplerende kapital, jf. § 5, stk. 6, nr. 12, i lov om finansiel virksomhed, **og tilsvarende udenlandske instrumenter i henhold til artikel 63 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber.**"

#### Salg af efterstillede nedskrivningsegne forpligtelser til detailkunder (Ad § 11)

Finanstilsynet ønsker, jf. høringsbrevet, at lempe § 11 (tidligere § 12) med hensyn til, hvilke nedskrivningsegne passiver, særligt bail-in instrumenter, der stilles særlige krav til i investorbeskyttelsessammenhæng. Her har der med den danske implementering i den nuværende § 12 været forskel på danske og udenlandske udstedere af de omfattede instrumenter, således at de danske udstedere er underlagt strengere regler i henhold til § 12, stk. 1-4. Derudover har § 12, stk. 5 også omfattet instrumenter, såsom certifikater, der ikke er hensigtsmæssige at inkludere i anvendelsesområdet for § 12. Derfor er Finans Danmark positive overfor, at Finanstilsynet nu foreslår en reference til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber (herfra CRR) fremfor instrumenter omfattet af bail-in jf. lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder.

Men der er dog fortsat potentielt utilsigtede konsekvenser med § 11, stk. 5, samt også fortsat tale om dansk overimplementering af reglerne, hvilket Finans Danmark generelt ikke støtter og som vi ikke genfinder i de andre skandinaviske lande. Der er især tale om sondringen mellem efterstillede og ikke-efterstillede passiver med henvisning til Europa-Parlamentet og Rådets direktiv (EU) 2014/59 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber (herfra BRRD):

Det følger af artikel 44a i BRRD, at medlemsstaterne sikrer, at en sælger af nedskrivningsrelevante passiver, der opfylder alle betingelserne i artikel 72a i CRR med undtagelse af artikel 72a, stk. 1, litra b), og artikel 72b, stk. 3-5, kun sælger sådanne passiver til en detailkunde, hvis en række betingelser er opfyldt, herunder udførelse af en egnethedstest. Dette er allerede anført i gældende § 12, stk. 1, i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen. Overskriften på Artikel 44a er: "Salg af **efterstillede** nedskrivningsrelevante passiver til detailkunder".

Som beskrevet ovenfor foreslås § 11, stk. 5, ændret fra:

"Stk. 5. Stk. 1-4 finder tilsvarende anvendelse ved salg af hybride kernekapitalinstrumenter, supplerende kapitalinstrumenter eller forpligtelser, der er omfattet af bail-in, jf. § 25 i lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder."

## Høringsvar

30. april 2024



til

"Stk. 5. Stk. 1-4 finder tilsvarende anvendelse ved salg af hybride kernekapitalinstrumenter, supplerende kapitalinstrumenter **og instrumenter, der opfylder betingelserne i artikel 72b, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber, med undtagelse af litra d.**"

Det forstås således, at der med de i stk. 5 oplistede instrumenter er tale om overimplementering i forhold til kravet i artikel 44a i BRRD og de omfattede instrumenter gribes af den danske implementering, uanset hvor udsteder er hjemmehørende.

Finans Danmark er generelt af den holdning, at det med henblik på at sikre investorbekymlighed giver mening at omfatte hybride kernekapitalinstrumenter og supplerende kapitalinstrumenter, da disse instrumenter vil være i størst risiko for at blive nedskrevet i tilfælde af en afvikling af instituttet. Men der er behov for at sikre, at instrumenter såsom certifikater og senior preferred notes ikke også omfattes af § 11, stk. 1-4.

Det er Finans Danmarks forståelse, at forslaget udelukkende har sigte på at inkludere de *efterstillede* instrumenter, der kan anvendes af institutterne til opfyldelse af hhv. gældsbuffer- eller NEP-kravet. Modsætningsvis er det også Finans Danmarks opfattelse, at certifikater dermed ikke bliver omfattet af kravene i investorbekymlighedsbekendtgørelsens § 11, stk. 1-4, jf. stk. 5, hvilket harmonerer med hensigten med ændringen i stk. 5, som Finanstilsynet beskriver som en lempelse.

Referencen i forslaget til § 11, stk. 5, til CRR "artikel 72b, stk. 2, med undtagelse af litra d" betyder imidlertid, at også øvrige nedskrivningsrelevante passivinstrumenter (det vil sige **ikke efterstillede** gældsinstrumenter) er omfattet af den danske implementering, i det omfang sådanne instrumenter opfylder kriterierne i CRR artikel 72b (da kriteriet om efterstillelse følger af litra d i artikel 72b). Det vil eksempelvis omfatte såkaldte senior preferred notes som under visse betingelser betragtes som nedskrivningsrelevante passivinstrumenter under BRRD. At omfatte sådanne **ikke efterstillede** nedskrivningsrelevante passivinstrumenter modsiger selve overskriften på Artikel 44a i BRRD som lyder "Salg af **efterstillede** nedskrivningsrelevante passiver til detailkunder" og ligeledes paragraf 11 i investorbekymlighedsbekendtgørelsen som lyder "Salg af **efterstillede** nedskrivningsegne forpligtelser til detailkunder", og går ud over hvad der er nødvendigt for at opfylde

## Høringsvar

30. april 2024



formålet med artikel 44a i BRRD som er, at sikre et yderligere lag af investorbekskyttelse udover produktstyringsreglerne i MiFID II på instrumenter som anses for at være så komplekse at produktstyringsreglerne i MiFID II ikke yder tilstrækkelig beskyttelse. At et instrument opfylder kriteriet i artikel 72b, stk. 2 med undtagelse af efterstillelseskriteriet i litra d, betyder ikke nødvendigvis, at instrumentet er så komplekst, at et yderligere lag af investorbekskyttelse oveni produktstyringsreglerne i MiFID II er nødvendigt. Derimod vil det være mere passende, at disse **ikke efterstillede** instrumenter følger produktstyringsregler i MiFID II med de krav til investorbekskyttelse som er sikret derved. Således er Finans Danmark også af den opfattelse, at der med forslaget til § 11, stk. 5, er tale om en overimplementering ift. ikke-efterstillede nedskrivningsrelevante passivinstrumenter, da sådanne instrumenter ikke er omfattet af implementeringen af artikel 44a BRRD i de øvrige nordiske lande.

For at undgå inkluderingen af ikke efterstillede instrumenter, såsom certifikater og senior preferred notes, foreslår Finans Danmark at ordlyden ændres i § 11, stk. 5, således at undtagelsen af litra d til CRR artikel 72b, stk. 2 fjernes:

"Stk. 5. Stk. 1-4 finder tilsvarende anvendelse ved salg af hybride kernekapitalinstrumenter, supplerende kapitalinstrumenter og instrumenter, der opfylder betingelserne i artikel 72b, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber".

Som anført er det Finans Danmarks forståelse, at forslaget udelukkende har sigte på at inkludere de efterstillede instrumenter, der kan anvendes af institutterne til opfyldelse af kravet til hhv. gældsbuffer eller NEP. Modsætningsvis er det også Finans Danmarks opfattelse, at certifikater dermed ikke bliver omfattet af stk. 5. Såfremt I måtte have spørgsmål til høringsvaret, står vi naturligvis til rådighed.

Med venlig hilsen

**Kåre Valgreen**

Direkte: +45 3016 1102

Mail: kva@fida.dk

**Høringsvar**

30. april 2024

