



## H Ø R I N G

Finanstilsynet  
Aarhusgade 110  
2100 København Ø  
Att.: Juridisk kontor

Sendt pr. mail til: [ministerbetjening@ftnet.dk](mailto:ministerbetjening@ftnet.dk)  
med kopi til [lef@ftnet.dk](mailto:lef@ftnet.dk) og [asn@ftnet.dk](mailto:asn@ftnet.dk).

### **Hørings svar vedrørende forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om investeringsforeninger m.m., lov om værdipapirhandel m.v. og forskellige andre love**

(Gennemførelse af UCITS V-direktivet, indfasning af nyt likviditetsdækningskrav for penge- og realkreditinstitutter m.v.)

Finansrådet har den 27. august 2015 modtaget ovenstående udkast til lovforslag i høring med frist for bemærkninger den 24. september 2015.

Hovedparten af lovforslaget vedrører gennemførelsen af UCITS V-direktivet i dansk ret. Dog er direktivets aflønningsregler ikke medtaget i lovforslaget. Finansrådet gør i den forbindelse opmærksom på vigtigheden af, at selskaber omfattet af direktivet, får den nødvendige tid til at implementere de nye regler uanset om direktivets implementeringsfrist dermed overskrides.

Lovforslaget bemyndiger endvidere Finanstilsynet til at fastsætte regler for, hvilke kapitalgrundlagsinstrumenter, der kan dække søjle II-tillæg. Det fremgår af lovbemærkningerne, at bekendtgørelsen, der udnytter den nye hjemmel, vil afspejle EBA retningslinjer om kapital til dækning af søjle II-tillæg, således at de danske regler bliver EU-konforme. Finansrådet støtter overordnet, at danske regler bliver EU-konforme, men det er samtidig vigtigt, at der indføres passende overgangsregler for allerede udstedte instrumenter, der gælder i hele instrumenternes løbetid.

Finansrådet har følgende bemærkninger til lovforslaget:

#### **Implementeringen af UCITS V-direktivet**

Lovforslaget omfatter alene depotselskabets rolle i forhold til danske UCITS. Det vil være hensigtsmæssigt at få præciseret, hvilket lands lovgivning en dansk depositar skal følge, hvis depotselskabet yder depositar-service til en UCITS, der her hjemsted uden for Danmark.

Det følger allerede i dag af LIF § 9, stk. 1, nr. 5, § 10, stk. 1, nr. 5 og § 11, stk. 1, nr. 4, at nye investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde først kan blive godkendt af Finanstilsynet, når Finanstilsynet i medfør af LIF § 25, har godkendt den pågældende investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfonds depotselskab. Den foreslåede bestemmelse, § 106, stk. 1 (lovforslagets § 1, nr. 15) synes dermed unødvendig.

23. september 2015

Finanssektorens Hus  
Amaliegade 7  
1256 København K

Telefon 3370 1000

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

Kontakt Pernille Bøgeskov Larsen  
Direkte +45 3370 1101  
[pbl@finansraadet.dk](mailto:pbl@finansraadet.dk)

Journalnr. 532/02  
Dok. nr. 543024-v1

Der henvises i lovforslaget flere steder til bilag 5 instrumenter, eksempelvis i den foreslåede § 106 a, stk. 1, nr. 6. En sådan generel henvisning til bilag 5 instrumenter synes uhensigtsmæssig, da henvisningen til bilag 5 instrumenter efterlader indtrykket af, at en UCITS frit kan investere i alle bilag 5 instrumenter. UCITS kan alene investeres i finansielle instrumenter, der angives i LIF § 2, stk. 1. Henvisningen til bilag 5 kan således med fordel ændres til en henvisning til LIF § 2, stk. 1, eller det kan præciseres i lovtæst og i bemærkningerne, at det er de for UCITS investerbare instrumenter i bilag 5, der refereres til.

I lovforslagets § 1, nr. 16, foreslås bl.a. en ny § 106 a indsat. I bestemmelsens stk. 1, første led, anvendes ordvalget "sikre". Ordvalget giver anledning til tvivl om, hvorvidt depotselskabet f.eks. allerede, *inden* en handel afvikles, har pligt til at sikre, at handlen er i overensstemmelse med alle gældende regler og krav, herunder de, der følger af investeringsrammer, vedtægter m.v., således at depotselskabet må afvise at gennemføre en handel, der, såfremt handlen var indgået, ville bringe pågældende UCITS i strid med reglerne. I henhold til FAIF-reglerne skal depositaren foretage en efterfølgende kontrol og verificering, jf. art. 92 (2) i forordning 231/2013. Der bør tilstræbes størst mulig overensstemmelse mellem UCITS og FAIF-regler, og det bør derfor præciseres i bemærkningerne, at depotselskabets forpligtelse svarer til den lignende bestemmelse i FAIF-reglerne.

I ovennævnte bestemmelse foreslås det endvidere, at de nugældende krav om delivery versus payment (DVP) ophæves, idet modydelsen i forbindelse med transaktioner, som den danske UCITS indgår i, fremover skal leveres til den danske UCITS inden for "sædvanlige frister". Det præciseres dog i de specielle bemærkninger, at køb og salg af værdipapirer skal foregå som kontanthandel, mens handel med afledte finansielle instrumenter skal ske ved, at den danske UCITS leverer sin ydelse samtidig med modtagelsen af den aftalte modydelse. Det forekommer ikke helt klart, hvad ændringen i selve lovtæksten indebærer, herunder om forslaget til § 106 a, stk. 1, nr. 3, indebærer en egentlig ændring i forhold til i dag. Finansrådet ønsker præciseret i bemærkningerne til bestemmelsen, om depotselskabets kontrol af "sædvanlige frister" skal fortolkes som den lignende regel i FAIF-reglerne, som udgør en egentlig ex post kontrol med efterfølgende indgriben (hvis nødvendigt) og dermed ikke udgør et krav til, at depotselskabet skal hindre gennemførelse af en handel, der ikke sker inden for sædvanlige frister.

Det følger af lovforslagets § 1, nr. 16, at Finanstilsynet kan udstede nærmere regler om depotselskabets pligt til at underrette Finanstilsynet om forhold vedrørende den danske UCITS, som det er depotselskab for. En nærmere præcisering af hvilke forhold, Finanstilsynet påtænker, at depotselskabet skal foretage underretning om, kan med fordel indarbejdes i de specielle bemærkninger til bestemmelsen.

I de specielle bemærkninger til lovforslagets § 1, nr. 16, henvises der på side 58, 2. afsnit til, at de aktiver, som ikke kan opbevares i et depot eller

registreres på en konto, typisk vil være reelle aktiver, såsom f.eks. fast ejendom. Det findes uhensigtsmæssigt, at netop fast ejendom er nævnt som eksempel i denne sammenhæng, idet UCITS kun i yderst begrænset omfang må investere foreningens midler i fast ejendom, jf. LIF § 71.

Side 3

I lovforslagets § 1, nr. 16, foreslås bl.a. en ny § 106 b indsat i FIL. I bestemmelsens stk. 2, henvises to steder til "fondsmæglerselskaber". Bestemmelsen har til formål at implementere UCITS V-direktivets ændringer i art. 22, stk. 4, i UCITS-direktivet, som imidlertid anvender begrebet "kreditinstitutter" frem for "fondsmæglerselskaber". Det bemærkes, at den foreslåede bestemmelse indskrænker direktivets ordlyd, idet det antages, at en sådan indskrænkning formentlig ikke har været tilsigtet.

Journalnr. 532/02  
Dok. nr. 543024-v1

Lovforslagets § 1, nr. 16, angiver i forslaget til ny § 106 c, stk. 1, nr. 1, nærmere regler for depotselskabets opbevaring af de i bilag 5 nævnte instrumenter, der kan opbevares i depot. Det fremgår af de specielle bemærkninger til forslaget, at bestemmelsen skal fortolkes bredt og således også omfatter f.eks. afledte finansielle instrumenter, som alene kan registreres. Bemærkningen synes at lægge op til, at depotselskabet også skal opbevare bilaterale, ikke-overdragelige OTC-aftaler (som udgør et finansielt instrument, der alene kan registreres) i depot. Det bemærkes dog hertil, at det af forordning 231/2013, recital 103 og 105, samt ESMA's Final Report on possible implementing measures of the AIFMD, side 157-158, tydeligt fremgår, at derivater ikke kan opbevares i depot af depositaren, og at sådanne finansielle instrumenter, i overensstemmelse med forslaget til den nye § 106 c, stk. 1, nr. 2, klassificeres som "andre aktiver", der ikke skal opbevares i depot. Det bør derfor præciseres, om forslaget til den nye § 106 c, stk. 1, skal fortolkes på samme måde som den næsten tilsvarende regel for AIF'er i § 51 i Lov om alternative investeringsfonde, således at bilaterale, ikke-overdragelige OTC-aftaler ikke er omfattet af § 106 c, stk. 1, nr. 1 (depotegnede aktiver) - men derimod af § 106 c, stk. 1, nr. 2 (andre aktiver).

I det nye forslag til FIL § 106 c, jf. lovforslagets § 1, nr. 16, foreslås i stk. 4, at fem betingelser skal være opfyldt, før de aktiver, der er opbevaret i depot, må sælges, pantsættes eller disponeres over på anden måde. Kravet i nr. 4 og 5, ses ikke at være relevante i de tilfælde, hvor der er tale om et salg af aktiver.

Der synes at have indsneget sig en fejl i lovforslagets § 1, nr. 16, i forslaget til den nye § 106 d, stk. 1 og 2, idet stk. 2, sættes i modsætning til stk. 1. Modsætningen synes imidlertid ikke at være til at finde i den foreslåede formulering.

Det bør præciseres, hvad der menes med formuleringen i de specielle bemærkninger til lovforslaget på side 60, 1. afsnit, sidste punktum. ("...eller hovedparten af kontrolfunktionerne er delegeret til andre"), eftersom der i henhold til lovforslagets § 1, nr. 16 (§ 106 d, stk. 1, jf. § 106 a, stk. 1, og § 106 b), ikke kan ske delegation af depotselskabets kontrolfunktioner, jf. også art. 22 a, stk. 1, i UCITS V-direktivet.

I lovforslagets § 1, nr. 17, foreslås det at indsætte en ny § 107 i FIL. Det følger af stk. 3, i forslaget til denne nye bestemmelse, at depotselskabet ikke er ansvarlig for tab efter forslaget stk. 1 og 2, såfremt depotselskabet kan bevise, at tabet skyldes en ekstern hændelse, som depotselskabet ikke med rimelighed kunne forventes at have kontrol over, og hvis konsekvenser ville have været uundgåelige, også selvom depotselskabet havde truffet alle rimelige forholdsregler. Udgangspunktet er imidlertid det objektiviserede ansvar i stk. 1 og 2. Det kan med fordel præciseres, om hovedreglerne i stk. 1 og 2, indebærer, at der *altid straks* skal ydes erstatning for tab af instrumenter, og om dette i givet fald indebærer, at der i de situationer, som stk. 3 refererer til, som udgangspunkt også skal betales erstatning straks, som depotselskabet så først efterfølgende kan frigøres fra (tilbage-søge), hvis de kan bevise, at undtagelsen til det objektiviserede ansvar kan gøres gældende.

I lovforslagets § 1, nr. 18, indføres med forslaget til den nye § 107 b hjemmel til, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler for betingelserne for udførelse af depotselskabsfunktionerne i lovforslagets forslag til de nye regler i FIL § 106, stk. 5, § 106 a, stk. 1, nr. 1-3 og 5, § 106 b og § 106 c, stk. 1. Det bør nærmere redegøres for, i hvilket omfang de nærmere betingelser for udførelse af depotselskabsfunktionerne forventes at blive identiske med betingelserne for depositarens udførelse af depotselskabsfunktionerne for AIF'er, jf. art. 85-97 i forordning 231/2013, herunder bl.a. i forhold depot-selskabets pligt til i visse situationer at gå direkte til Finanstilsynet, såfremt der konstateres uregelmæssigheder.

Det bør i den forbindelse også præciseres, om depositaren fra 18. marts 2016 skal rapportere til Finanstilsynet, hvis administrationsselskabet for en UCITS ikke overholder de nye regler om aflønningspolitik - og i så fald i hvilket omfang - særligt i lyset af, at UCITS V-reglerne om aflønning ikke implementeres i nærværende samlelovforslag (se bemærkninger om afløn-ningsreglerne nedenfor).

Det foreslås, at mindstekravet i den gældende regel i LIF § 3, stk. 10, op-hæves med lovforslagets § 2, nr. 3, og at det samme gør sig gældende for så vidt angår den gældende LIF § 18, stk. 2, jf. lovforslagets § 2, nr. 7. Fi-nansrådet finder det positivt, at lovforslaget indeholder et forslag om at op-hæve de gældende regler om en minimumsformue på 10 mio. kr. for såvel afdelinger og andelsklasser i investeringsforeninger.

Det fremgår af lovforslagets § 9, stk. 1, at loven træder i kraft samme dag som UCITS V-direktivets ikrafttræden den 18. marts 2016. I den forbindelse gør Finansrådet opmærksom på, at det vil pålægge foreningerne m.fl. eks-tra administrative byrder samt ekstra omkostninger at skulle planlægge og afholde ekstraordinære generalforsamlinger. Herudover kræver vedtægts-ændringer som bekendt Finanstilsynets godkendelse, og det må påregnes, at tilsynet grundet de lovændringer, der indebærer vedtægtsændringer, vil

skulle håndtere en særdeles stor sagspukkel i forbindelse med ikrafttræden af de nye regler.

Side 5

### **Aflønningsregler i UCITS V-direktivet**

Det fremgår af høringsbrevet, at det alene er dele af UCITS V-direktivet, der gennemføres med det fremsatte lovforslag. Finansrådet har forstået, at direktivets aflønningsregler ikke indgår i lovforslaget på grund af politiske overvejelser, og at de nødvendige lovændringer må forventes fremsat på et senere tidspunkt.

Journalnr. 532/02

Dok. nr. 543024-v1

Finansrådet skal på den baggrund påpege vigtigheden af, at de af direktivet omfattede selskaber får tilstrækkelig tid til at implementere de nye aflønningsregler i virksomhederne, når disse regler gennemføres i lovgivningen. Dette gælder uanset, at direktivets implementeringsfrist dermed overskrides.

### **Kapital til dækning af søjle II-tillæg**

Finansrådet har følgende bemærkninger til lovforslagets § 1, nr. 19 og 20, om, hvilken kapital, der kan medgå til dækning af søjle II-tillægget:

Det fremgår af bemærkningerne til lovforslaget, at bekendtgørelsen, der udnytter hjemmelen i den foreslåede § 124, stk. 8, vil afspejle EBAs retningslinjer om kapital til dækning af søjle II-tillæg, således at de danske regler bliver EU-konforme.

Finansrådet finder det overordnet positivt, at de danske regler tilpasses, så de bliver EU-konforme, da dette samlet set bidrager til større overskuelighed og ensartede vilkår. Dette uanset at der ikke synes at være andre saglige grunde til at ændre de gældende danske regler, der på anden måde sikrer, at kapitalen, der kan medgå til dækning af søjle II-tillægget, har en tilstrækkelig tabsabsorberingsevne.

Fordelingsnøglen i EBAs retningslinjer vedrørende anvendelse af henholdsvis egentlig kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital til dækning af søjle II-tillæg omfatter ikke alle elementer af søjle II-tillægget. Finansrådet skal derfor foreslå, at institutterne gives mulighed for også at benytte supplerende kapital eller hybridkernekapital med en passende høj trigger-værdi i overensstemmelse med de gældende regler, for så vidt angår de elementer af søjle 2-tillægget, som ikke er omfattet af fordelingsnøglen i EBAs retningslinjer.

Det fremgår endvidere af bemærkningerne til lovforslaget, at det forventes, at bekendtgørelsen vil indeholde regler for en overgangsordning på 6 år, således at instrumenter med en høj trigger-værdi, der er udstedt før 31. december 2015 og som opfylder de gældende regler frem til 31. december 2015 til dækning af søjle II-tillægget, fortsat i en 6-årig periode vil kunne medgå til dækning af kravet om 56 pct. egentlig kernekapital.

Finansrådet finder, at overgangsordningen bør udstrækkes til hele instrumentets løbetid og ikke kun en 6-årig periode. Med den påtænkte tidsbegrænsning vil institutter kunne risikere at skulle indfri kapitalinstrumenterne på et uhensigtsmæssigt tidspunkt. Hensynet til institutternes mulighed for en hensigtsmæssig kapitalplanlægning bør således prioriteres, særligt i betragtning af at den påtænkte ændring ikke er begrundet i et ønske om en stramning af regelsættet, men alene er begrundet i et ønske om at tilpasse de danske regler til EBAs-retningslinjer, således at de danske regler bliver EU-konforme.

Side 6

Journalnr. 532/02  
Dok. nr. 543024-v1

Efter de gældende regler kan supplerende kapital med en passende høj trigger-værdi medgå til dækning af hele søjle II-tillægget på lige fod med hybrid kernekapital med en tilsvarende trigger-værdi. Det fremgår imidlertid af lovbemærkningerne, at supplerende kapital med en passende høj trigger-værdi under overgangsreglen alene vil kunne medgå til dækning af et krav om egentlig kernekapital op til grænsen på 56 pct., og således ikke medgå til dækning af kravet til kernekapital på 75 pct. Denne særlige begrænsning i anvendelse af supplerende kapital med en høj trigger-værdi i forhold til princippet i den gældende regulering er ikke nærmere begrundet i lovbemærkningerne.

Finansrådet finder det uforståeligt, at der i forbindelse med en overgangsordning for instrumenter udstedt efter gældende regler indføres en ny særlig begrænsning for muligheden for at anvende supplerende kapital med en passende høj trigger-værdi til dækning af søjle II-tillægget i forhold til hybrid kernekapital med en tilsvarende høj trigger-værdi, som der ikke tidligere har været i de danske regler.

Finansrådet skal endelig henlede opmærksomheden på, at begrebet: "det individuelle solvenstillæg", som anvendes i det foreslåede nye § 124, stk. 8, i lov om finansiel virksomhed, ikke er defineret i loven og endvidere ikke anvendes i § 124, stk. 3, som der henvises til i den nye bestemmelse.

Med venlig hilsen

Pernille Bøgeskov Larsen

Direkte +45 3370 1101  
pbl@finansraadet.dk