

Finanstilsynet
Strandgade 29
1004 København K

Att. Vicki Erfurt Larsen, vel@ftnet.dk & Helene Isabella Larsen, hellar@em.dk



**FINANS
DANMARK**

Høring i EU-specialudvalget: KOM lovforslag om Retail Investment Strategy 23. juni 2023

Finans Danmark støtter formålet med Kommissionens Retail Investment Strategy (RIS) om at højne investordeltagelsen på det europæiske marked og finder det vigtigt at sikre en høj grad af investorbeskyttelse. Finans Danmark støtter generelt også den yderligere harmonisering af IDD og MiFID med hensyn til investorbeskyttelseskrav.

Ligeledes er Finans Danmark enig i, at detailinvestorenes deltagelse er vigtig for den grønne omstilling.

RIS indeholder substantielle ændringsforslag og tilføjelser til en lang række af retsakter på området, som umiddelbart vurderes at have stor praktisk betydning, og som kræver stor omstilling for både markedet og investorerne.

I lyset af de store ændringer og den usikkerhed, der umiddelbart er om ændringerne, finder Finans Danmark det bekymrende, at man vil haste vedtagelsen af RIS igennem inden sommeren 2024. Finans Danmark vurderer, at det er nødvendigt med en grundig analyse og forhandling af niveau 1, så det ikke ender i situationer, hvor der er usikkerhed om forståelsen og scope for niveau 1.

I relation til ovenstående er det særligt bekymrende, at de potentielt mest indgribende forslag er formuleret meget bredt, og/eller at det efterlades til niveau 2 og 3 at præcisere reglerne, hvorfor det er meget svært at vurdere forslagene.

Ligeledes finder Finans Danmark implementeringsfristen i forslaget bekymrende. Bekymringen styrkes af den store mængde af niveau 2 og 3 lovgivning, der skal udarbejdes og implementeres. I mange tilfælde har ESMA og EIOPA fået mandat til at udvikle RTS'er indenfor 18 måneder efter, at ændringsdirektivet træder i kraft, hvilket er sammenfaldende med tidsfristen for, hvornår ændringerne skal være implementeret og finde anvendelse i medlemslandene. Dette vil unægte-

Høringsvar

23. juni 2023

Dok: FIDA-931287038-799847-v1

Kontakt Kåre Valgreen

ligt gøre det vanskeligt for sektoren at leve op til nye krav, da de ikke er præciserede forud for implementeringen, og samtidig er der risiko for, at det konstateres, at der mangler hjemmel eller et klart scope i niveau 1. Erfaringer fra MiFID II implementeringen var netop, at det blev nødvendigt at udskyde implementeringen et år, og det endte alligevel med, at væsentlige delegerede retsakter først blev offentliggjort under et år før anvendelsen, og at retningslinjer først blev offentliggjort efter reglerne havde fundet anvendelse.

Bekymrende elementer – snævert fokus på omkostninger og konkurrencepåvirkning

Generelt ser Finans Danmark forslaget som værende omfattende og med potentielt utilsigtede konsekvenser, der kan påvirke konkurrencen, prissætningen og produktudbuddet på markedet negativt til skade for investorerne.

Finans Danmark læser forslaget som havende et stort men samtidig snævert fokus på omkostningseffektivitet. Det er dog uklart, hvad det betyder, at et produkt er omkostningseffektivt, herunder hvad effektiviteten skal måles i forhold til. Vi finder det nødvendigt at sikre, at der i forslaget også er fokus på andre parametre, såsom kvalitet og værdiskabende elementer i investeringsprodukter og -services, og at det derved sikres, at dette er elementer, der indgår i vurderingen af, om et produkt er omkostningseffektivt.

Ovenstående bekymringer uddybes i gennemgangen nedenfor ud fra følgende overordnede problemstillinger:

- Øget fokus på omkostningseffektivitet i rådgivning og delvist formidlingsprovisionsforbud
- Omkostningsfokuserede Value for Money-benchmarks
- Øget kompleksitet for investoren og øgede administrative byrder gennem nye krav i egnetheds- og hensigtsmæssighedstests

Vi har under de mest centrale elementer i strategien med kursiv beskrevet en foreløbig vurdering af, hvordan man kan justere og forbedre tiltaget, så det flugter bedre med de overordnede formål med strategien. Givet den korte tidsfrist på denne høring er vi dog ikke helt færdige med denne proces.

Tiltag som Finans Danmark generelt støtter vedr. oplysninger, PRIIPs og markedsføring

Forslaget indeholder flere elementer, som Finans Danmark hilser velkommen, da de kan bidrage til en mere standardiseret investeroplysning og bedre beskyttelse mod misvisende markedsføring, herunder også i form af ureguleret rådgivning fra

Høringsvar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



"finfluencers" på sociale medier. Disse elementer uddybes under følgende overskrifter:

- Standardiserede og digitale oplysningskrav
- PRIIPs
- Lempelse af krav for at kvalificeres som professionel kunde
- Begrænsning af risikoen for vildledende markedsføringspraksis
- Sikring af kompetent rådgivning gennem nye certifikater
- Øget finansiel viden for forbrugerne

1. Bekymringer

1.1 Øget fokus på omkostningseffektivitet i rådgivning og delvist formidlingsprovisionsforbud

Finans Danmark støtter målet om at varetage detailinvestorenes interesser i investeringsrådgivning. Det er dog ikke Finans Danmarks opfattelse, at de danske provisionsregler er til hinder for varetagelsen af investorenes interesser, hvorfor vi er **imod udvidelsen af det delvise forbud mod at modtage formidlingsprovisioner. Finans Danmark finder derudover det ensidige fokus på omkostningseffektivitet i best interest-testen uhensigtsmæssigt og bekymrende.**

Bekymringen beror navnlig på den usikkerhed, der ligger i begrebet omkostningseffektivitet, herunder hvilke parametre der skal indgå i vurderingen af, om et produkt er omkostningseffektivt. Desuden kan vurderingen af, om et produkt er omkostningseffektivt let blive enten en subjektiv analyse eller en komparativ analyse. Begge dele rummer store usikkerheder. Effekten af begge af disse foranstaltninger kan være skadelige for forbrugerne og de europæiske markeder.

Finans Danmark kan være bekymret for, at disse to elementer i pakken navnlig vil ramme mindre produktudbydere hårdt, og at det kan føre til en væsentlig mindskelse i produktudbudet med risiko for, at det samles hos få store globale kapitalforvaltere. Dette vurderes til at være en ulempe for detailinvestorerne i form af et mindre produktudbud, mindre innovation og på sigt stigende priser.

Best interest-test (MiFID art. 24(1a))

Kommissionen foreslår at erstatte det eksisterende krav om at levere kvalitetsforbedrende services med en ny best interest-test (MiFID art. 24(1a)), hvor rådgiveren skal præsentere det mest omkostningseffektive produkt.

Denne test har et væsentligt bredere scope end kravet om kvalitetsforbedrende services, der gælder, når rådgiveren modtager og beholder formidlingsprovision.

Hørings svar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



Den nye best interest-test udgør i stedet et generelt krav for al investeringsrådgivning og også for uafhængige investeringsrådgivere. Da intentionen er at modvirke interessekonflikten fra formidlingsprovisioner, foreslås det at sikre, at testen ikke er en forpligtelse, enten hvis der er et nationalt forbud mod provisioner, eller hvis et institut fravælger at modtage og beholde formidlingsprovisioner – såfremt at testen bibeholdes i forslaget. Intentionen bag testen synes umiddelbart håndteret i den danske forståelse af product governance reglerne, hvor det forventede afkast efter omkostninger for kunden tages i betragtning.

Finans Danmark finder det fra et forbrugersynspunkt bekymrende, at der udelukkende fokuseres på omkostningseffektivitet. Afhængig af hvilke parametre, der skal indgå i vurderingen af, om et produkt er omkostningseffektivt, vil det mest omkostningseffektive produkt ikke nødvendigvis være det bedste produkt for forbrugeren. Finans Danmark læser umiddelbart niveau 1 reglerne således, at omkostningerne skal prioriteres højere end de investeringsmæssige og kvalitative parametre, der sikrer opfyldelsen af investors formål og interesser. Det er vigtigt, at det bekræftes, at vigtige kvaliteter såsom bæredygtighedsmål, specifikke kapitalforvaltningsstrategier og –mål samt andre investeringsformål og intentioner for kunden tages i betragtning i vurderingen af omkostningseffektivitet. Hvis omkostningseffektivitet udelukkende er fokuseret på den totale omkostning uden hensyntagen til services og investeringsformål, vil det kunne føre til, at alle kunder skal anbefales et passivt forvaltet indeksprodukt, der ikke tager specifikke hensyn til den grønne omstilling. Dette kan medføre risiko for, at kapitalen koncentrerer hos enkelte globale kapitalforvaltere. Er det sidste tilfældet, bør det analyseres, hvad dette vil have af betydning for prisdannelsen, da reglerne i givet fald kan grænse til prisregulering. Man bør også analysere, hvilken samfundsmæssig betydning for distributionen af kapital og detailinvestorernes deltagelse i den grønne omstilling det vil have. Eksempelvis kunne et muligt udfald være, at det bliver svært for en grøn start-up i en lille jurisdiktion at tiltrække kapital.

Det er desuden vanskeligt at gennemskue, hvordan denne best interest-test skal spille sammen med egnethedstesten, så længe der er stor uklarhed om, hvorledes omkostningseffektivitet skal måles. Egnethedstesten tager i forvejen højde for de væsentligste produktkarakteristika, herunder produktomkostninger og kompleksitet. Usikkerhed om forslagets omfang beror også på anvendelse af terminologien "additional features", som er et centralt begreb for omfanget af best interest-testen og det mulige samspil med egnethedstesten. Fortolkning af dette begreb vil afgøre, hvor indgribende forslaget kan blive på produktudbuddet og markedet.

Hørings svar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



Her gives en række eksempler, der belyser problematikken i uklarheden om omkostningseffektivitet og "additional features":

- Såfremt "additional features" omfatter aktiv forvaltning, vil det betyde, at man altid skal anbefale et passivt forvaltet alternativ, da passivt forvaltede investeringsfonde typisk har lavere omkostninger end aktivt forvaltede investeringsfonde.
- Et ensidigt fokus på omkostningseffektivitet i best interest-testen kombineret med de åbenlyse stordriftsfordele i kapitalforvaltningsindustrien betyder, at forslaget vil favorisere større kapitalforvaltere over små. Det kan desuden medvirke til at øge adgangsbarriererne på markedet, herunder for nye fintech virksomheder.
- Fokus på bæredygtighed indebærer bl.a. ofte aktivt ejerskab, som typisk medfører øgede omkostninger, hvorfor et eventuelt ensidigt omkostningsfokus kan føre til, at detailinvestorerne i stor grad anbefales mindre bæredygtige produkter.

Endvidere vil kravet, om at rådgiveren som en del af best interest-testen skal præsentere en "appropriate range of products", kunne have negative konkurrencemæssige effekter. Dette skyldes, at kravet om at rådgive om "an appropriate range of products" foreslås pålagt MIFID-virksomheder (såsom pengeinstitutter), hvorved dette krav også vil have en effekt på f.eks. forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er), der har tilladelse til at udøve investeringsrådgivning. Et sådant krav, om at FAIF'er skal rådgive om andet end egne produkter, strider imod intentionen bag FAIF-reguleringen. Gennemføres kravet, vil det i praksis indebære, at FAIF'er, som i dag tilbyder investeringsrådgivning om egne produkter, fremadrettet vil blive tvunget til at stoppe med at tilbyde investeringsrådgivning, hvilket vil være til skade for konkurrencen på markedet.

Rådgiveren kan, som vi fortolker reglen, fortsat tilbyde det produkt, der indeholder flere "additional features", så længe kunden også tilbydes det omkostnings effektive produkt uden "additional feature". Dette giver stor usikkerhed om, hvorledes de "additional features" må italesættes. Hvis aktiv forvaltning eksempelvis er en additional feature, er det usikkert, om man må henlede opmærksomheden på, at man ved passivt forvaltede produkter kun kan opnå et afkast under markedsafkastet.

Overordnet ser Finans Danmark en risiko for, at best interest-testen vil mindske produktudbuddet og produktdiversiteten til skade for forbrugerne og på sigt konkurrencen.

Hørings svar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



Delvist formidlingsprovisionsforbud (MiFID art. 24a)

Det er positivt, at forslaget ikke indeholder et fuldstændigt forbud. Men i betragtning af omfanget af udvidelsen af det delvise forbud kombineret med de øvrige tiltag i forslaget, herunder de administrative byrder det vil påføre institutterne og investorerne at opretholde provisioner, synes reglerne at grænse til et de facto totalforbud.

Et fuldt formidlingsprovisionsforbud forbliver desuden en mulighed gennem den treårs revisionsklausul, der er inkluderet MiFID art. 24a. Revisionsklausulen er formuleret på en måde, der synes partisk over for et totalforbud mod formidlingsprovisioner. De tre år udgør en meget kort tidshorizont set i lyset af, at man skal nå et se effekterne af den nye regulering på markedet. Der er samlet set tale om ganske omkostningstunge ændringer, som man allerede vil evaluere efter tre år, hvor resultatet af det nye review kan pålægge sektoren endnu flere omkostningstunge ændringer. I sidste ende gør omfattende tilbagevendende regulatoriske ændringer produkterne dyrere for forbrugerne. Det er desuden usikkert, hvad der er tilstrækkeligt i forhold til at bibeholde muligheden for at modtage formidlingsprovisioner, hvorfor det kan synes svært at vurdere, hvad der præcis kræves af sektoren for at undgå, at der tre år efter implementeringen foreslås et fuldt forbud.

Det delvise forbud er rettet mod al handel uden rådgivning undtagen i de tilfælde, hvor en eller flere af kundens transaktioner kan linkes til rådgivning. Med koblingen til enkelttransaktioner ser forslaget bort fra det faktum, at den typiske detailinvestor har et flersidigt forbrug af services fra deres banker, hvor de både modtager rådgivning og handler på egen hånd. De specifikke parametre, der definerer linket til rådgivning, defineres ikke og vil være afgørende for kompleksiteten af implementeringen og det overordnede omfang af bestemmelsen.

For forbrugere kan det delvise forbud have en lang række ulemper, som strider imod intentionen om at sikre bedre investorbeskyttelse. En række af disse ulemper er beskrevet i en rapport fra 2015, som blev udarbejdet af en arbejdsgruppe nedsat af den daværende Erhvervs- og vækstminister¹.

En af de ulemper, som forbrugerne vil kunne opleve ved et formidlingsprovisionsforbud, er bl.a. øget kompleksitet. For at leve op til forbuddet kan banker være nødsaget til at adskille produkter solgt med rådgivning fra produkter solgt uden rådgivning, hvilket kan kræve både rådgivnings- og execution only-depoter, eventuelt med handelsrestriktioner på rådgivningsdepotet. Kunder vil således sandsynligvis skulle have flere depoter, hvis de ønsker at handle både med og

Hørings svar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1

¹ Rapporten kan findes her: <https://em.dk/media/9341/15-12-07-rapport-fra-arbejdsgruppen-om-honrarmodeller.pdf>.



uden rådgivning. **Det vil påvirke forbrugernes fleksibilitet i valget af, hvornår og hvordan de ønsker at handle, og eventuelt medføre øgede depotomkostninger, ligesom det sandsynligvis vil begrænse produktuddet for både rådgivning og handel uden rådgivning.** Hvis distributionsomkostningen flyttes fra produktet til en direkte betaling til distributøren, vil det alt andet lige være mindre skatteoptimalt for detailinvestorerne².

I forhold til konkurrencen på markedet kan effekterne af det delvise forbud føre til en mindre tilstedeværelse af produkter fra tredjeparter for kunder, der handler uden rådgivning. Formidlingsprovisionerne er netop den markedsmechanisme, der understøtter det brede produktudbud hos distributørerne. Det delvise forbud kan desuden få større betydning for de mindre udstedere. De mindre udstedere er typisk mere afhængige af eksterne distributører (formidlingsprovisioner) for at sikre, at deres produkter bliver tilgængelige på markedet. Formidlingsprovisionerne er med til at sikre mindre udstedere adgang til de eksterne distributører, uden at provisionen skævvrider de eksterne distributørers rådgivning og markedsføring.

Der er derfor risiko for, at produktuddet vil blive mindre og domineret af færre og større udstedere. Det vil begrænse diversiteten i produktuddet, hvilket på sigt vil skade forbrugerne.

Kommissionen foreslår desuden at omformulere ordlyden af forbuddet fra "shall not accept and retain" til "shall not receive". I praksis vil det betyde, at det ikke længere vil være muligt at tilbyde produkter, der indeholder en formidlingsprovision for handler foretaget uden rådgivning eller i porteføljepleje, hvor formidlingsprovisionen videregives til kunden. **På den måde kan den nye ordlyd føre til, at produktuddet indskrænkes yderligere – også for porteføljepleje – uden reelt at bidrage til mere investorbeskyttelse.** Det kan også medføre, at alle investeringsfonde bliver duplikeret med øgede samlede omkostninger til følge, da fondene skal etableres i en version med provision og i en version uden provision. Jo flere gange en investeringsstrategi på denne måde spaltes i investeringsfonde bliver det dyrere per investor.

Uanset hvordan et formidlingsprovisionsforbud bliver fremsat, er det nødvendigt at have en **grandfathering-klausul i reglerne for at sikre, at forbuddet ikke får tilbagevirkende kraft på de dispositioner, der er foretaget før de nye regler træder i kraft, så de stadig kan indeholde formidlingsprovisioner**, som tilladt efter de nuværende krav. I dag vil institutterne sjældent have adskilt enheder af den

Høringsvar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1

² I [Temaundersøgelse om provisionsforbuddets konsekvenser \(finanstilsynet.dk\)](https://www.finanstilsynet.dk) estimeres skatte og moms effekten for forskellige typer af porteføljeplejekunder ved at betalinger flyttes fra produktomkostning til direkte betaling til distributøren i forbindelse med implementering af det forbud mod provisioner i porteføljepleje.



samme fond/ISIN solgt med og uden rådgivning, hvorfor det ikke er muligt at fastlægge, hvilken del af bestanden provisioner kan opretholdes på. Dette er ikke mindst væsentligt ud fra et praktisk perspektiv, idet en kundes eksisterende beholdning i samme provisionsbærende fond kan stamme både fra execution only handler og fra rådgivningshandler.

Foreløbigt forslag:

Første prioritet: Forslaget om best interest-test udgår og kravet om kvalitetsforbedrende service fastholdes sammen med de eksisterende formidlingsprovisionsregler, men med fælles EU-regler om transparens om kundens adgang til serviceydelserne.

Anden prioritet: Forslaget justeres så best interest-testen kun gælder for virksomheder, der modtager og beholder formidlingsprovisioner. Dette kan enten være på baggrund af et nationalt forbud mod formidlingsprovisioner, eller hvis et institut fravælger at modtage og beholde formidlingsprovisioner. Der bør skabes klarhed om sammenhængen mellem best interest-testen og egnethedstesten samt større klarhed om begrebet "additional features". Det skal i ordlyden stadig være muligt at sende formidlingsprovisioner tilbage til kunder i porteføljepleje og ved handel uden rådgivning.

Det skal her noteres, at vi som nævnt fortsat er i proces med at analysere de potentielle konsekvenser af forslaget, hvorfor vi forbeholder os retten til at vende tilbage med yderligere forslag.

1.2 Omkostningsfokuserede Value for Money-benchmarks (MiFID art. 16-a)

Finans Danmark støtter, at investeringsprodukter skal levere værdi. Det er dog Finans Danmarks opfattelse, at dette allerede er tilfældet – i hvert fald i Danmark understøttet af den danske håndtering af kravene til produktstyring. Finans Danmark vil derfor også opfordre til, at Kommissionen skeler til, hvorledes produktstyringsreglerne fortolkes og administreres i Danmark.

Kommissionen foreslår at indføre yderligere produktstyringskrav for produkter omfattet af PRIIPs-forordningen, som vil danne grundlag for nye Value for Money-benchmarks i MiFID art. 16-a, der skal udvikles af ESMA og EIOPA. Disse skal være baseret på data indberettet fra producenter og distributører om produkternes afkast og henholdsvis produkt- og distributionsomkostninger. De konkrete benchmarks skal udfærdiges af ESA'erne, og rammerne for at anvende dem i produktstyringen fastlægges først i niveau 2 og 3, men de har afgørende betydning for omfanget af forslaget og den potentielle indgriben, som det har i prissætningen, og om det bliver en reel prisregulering.

Hørings svar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



Finans Danmark støtter, at produkter skal levere værdi til forbrugerne, og herunder have et forventet afkast, som ikke udhules af et produkts omkostninger. Finans Danmark kan således støtte, at man som et generelt princip fastslår, at forpligtelsen til at handle i kundernes bedste interesse indebærer, at man skal foretage Value for Money-beregninger som en del af produktstyringsprocesser.

Finans Danmark er imidlertid meget kritiske overfor, at man reguleringsmæssigt fastlægger detaljer for, hvordan man skal beregne, om et produkt leverer værdi. Finans Danmark er skeptiske i forhold til, at det foreslås, at der centralt fra europæisk side skal fastsættes Value for Money-benchmarks, som skal anvendes af selskaberne i de enkelte medlemslande til at vurdere om produkterne, som distribueres nationalt, giver værdi for kunder i det respektive land. Finans Danmark er af den opfattelse, at en sådan tilgang vanskeliggør hensyntagen til forskelligheder mellem de forskellige lande. **Finans Danmark vil på det stærkeste anbefale, at man indretter reguleringen, så man ikke udvikler centralt fastsatte benchmarks på europæisk niveau, men i stedet giver fleksibilitet til, at selskaberne i de enkelte medlemslande selv kan fastsætte metoder til at vurdere, om produkterne, som distribueres nationalt, giver værdi for kunder i det respektive land.**

Endvidere finder Finans Danmark tilgangen, der er skitseret i forslaget, bekymrende, såfremt at vi har forstået niveau 1 korrekt. I store træk er de nye krav og centralt fastsatte europæiske benchmarks primært fokuseret på omkostninger og performance. Vi er usikre på, hvilken effekt disse benchmarks vil have, og vi kan være bekymrede for deres effekt på produktudbuddet og udviklingen af nye innovative løsninger, herunder investeringsprodukter, der skal fremme den grønne dagsorden. Bliver effekten prisreguleringslignende, er der desuden risiko for, at det vil have en negativ effekt på konkurrencen og prisdannelsen, således at detailinvestorerne vil opleve, at det alt andet lige bliver relativt dyrere at investere.

Vi erkender, at kvalitative parametre er svære at måle og sammenligne, men vi finder det bekymrende, hvis absolutte omkostninger og forventede afkast er de eneste parametre i de nye Value for Money-benchmarks. **Vi vil på det stærkeste anbefale, at der skabes fleksibilitet, så der også kan tages højde for andre mere kvalitative kvalitetsparametre.** Bibeholdes et rent kvantitativt fokus i testen, skal det have in mente, at forventet afkast er et muligt udfald i et større udfaldsrum, og at et højere forventet afkast kan modsvare et større (volatilt) udfaldsrum med risiko for et større negativt udfald.

I forhold til sammensætningen af de nye benchmarks, som endnu ikke er defineret, er Finans Danmark bekymrede for, hvorvidt det vil være muligt for ESA'erne

Hørings svar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



at udvikle benchmarks med tilstrækkelig kompleksitet og granularitet til at rumme det brede spektrum af forskellige typer af produkter, der er på detailmarkedet. PRIIPs-produkter udgør et meget bredt scope af produkter. Der er derfor behov for fleksibilitet, således Value for Money-vurderinger af produkterne kan være forskellige for forskellige typer af produkter. Der er desuden bekymring for tidsperspektivet i forhold til hvor hurtigt, der kan opsamles data til nye benchmarks, og hvor hurtigt sektoren derefter kan implementere dem i produktstyringen. Hvis der ikke produceres tilstrækkeligt granulære benchmarks, kan det føre til misvisende konklusioner i produktstyringen og tilsidesættelse af ellers effektive produkter. Derudover finder Finans Danmark det vanskeligt fra et praktisk synspunkt, hvordan distributører skal rapportere distributionsomkostninger til ESA'erne, da disse i mange tilfælde er afhængige af karakteristika for den enkelte kunde, såsom kundens investerede formue, risikoprofil, handelsadfærd osv.

Ydermere angående distributørernes Value for Money rapportering finder Finans Danmark det også u hensigtsmæssigt, at Kommissionen foreslår, at distributører skal foretage Value for Money-beregninger for et produkt, ikke blot hvis produktet bliver "recommended", men også hvis produktet blot bliver "offered". Henset til at pengeinstitutter i dag for at sikre et bredt udbud af produkter til kunderne gør tusindvis af produkter tilgængelige for kunderne via online-handelsplatforme, risikerer man med et sådan krav at begrænse produktudbuddet unødigt og et sådan krav kan synes disproportionalt. Såfremt at produktudviklere (f.eks. udbydere af UCITS-produkter) bliver pålagt at foretage Value for Money -beregninger for deres produkter, uanset hvordan produktet vil blive distribueret, så finder Finans Danmark, at distributører (f.eks. pengeinstitutter) alene bør omfattes af krav om at foretage Value for Money-beregninger for de produkter, som distributøren anbefaler til kunderne i rådgivningen. Produkter som distributøren alene "udbyder", men ikke "anbefaler", bør således undtages for distributør-Value for Money-beregninger. **Vi anbefaler, at man indretter reguleringen, så man kun kræver, at distributører skal lave Value for Money-beregninger for produkter, som anbefales i rådgivningen, mens produkter, som distributører alene udbyder på en handelsplatform, undtages for distributørkrav om Value for Money-beregninger, henset til at disse allerede omfattes af produktudviklerkrav om Value for Money-beregninger.**

Foreløbigt forslag:

Finans Danmark er grundlæggende uenige i, at man skal lave omkostnings- og performancebenchmarks centralt i Europa, som vi forstår det foreslået af Kommissionen. Vi mener hverken, at det kan laves tilstrækkeligt præcist eller granu-

Hørings svar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



lært til at kunne blive anvendeligt på tværs af alle PRIIPs detailprodukter. Desuden finder vi det svært, at benchmarks skal kunne sammensættes for distributionsomkostninger.

Vi ønsker derfor i højere grad, at der laves en ramme lignende den praksis, der er i Danmark, for at teste omkostninger imod forventet afkast i produktstyringen. Vi har derfor i annekset 1 vedlagt et konkret implementeringsforslag (på engelsk) til en sådan ramme. Vi ønsker fleksibilitet, så det kan være op til de enkelte virksomheder at fastsætte deres bedste bud på afkastforventninger på aktivklasseniveau (bruttoafkast) eventuelt indenfor rammerne af ikke-bindende guidance fastsat med input fra lokale brancheorganisationer eller fastsat lokalt af de nationale myndigheder.

1.3 Øget kompleksitet for investoren og øgede administrative byrder gennem nye krav i egnetheds- og hensigtsmæssighedstests (MiFID art. 25)

Kommissionen foreslår at ændre art. 25, således der tilføjes et krav i egnethedstesten om, at rådgiveren skal vurdere diversifikationsbehovet i hele kundens portefølje, hvilket inkluderer porteføljer, som kunden måtte have hos andre institutter. Det vil overordnet set fordyre rådgivningen, hvis der skal tages højde for porteføljer fra andre institutter.

Selvom diversifikation er vigtigt, finder Finans Danmark, at forslaget i sin umiddelbare form indebærer en forringelse af investorerens mulighed for at søge specifik rådgivning. Det er ikke usædvanligt, at kunder, navnlig velhavende kunder, ikke ønsker, at en rådgiver skal have fuldt overblik over deres investeringsportefølje. Nogle kunder vælger aktivt at placere deres investerbare aktiver i flere institutter, og de vil opleve det som en indskrænkelse af deres frie valg, at de er nødsaget til at give fuld indsigt i sammensætningen af deres aktiver. Hertil kan nævnes, at nogle kunder allerede i dag finder det grænseoverskridende, at de skal give fuld økonomisk indsigt i forbindelse med investeringsrådgivning.

På den måde vil distributøren i en del tilfælde kun have et begrænset overblik over en kundes samlede beholdning. Hvis investeringsrådgiveren skal indhente oplysningerne om kundes fulde portefølje, vil det kræve, at kunden er villig til at videregive disse oplysninger. Udover at det vil gøre rådgivningsprocessen mere kompliceret for kunden, vil det også medføre yderligere administrative byrder for investeringsrådgiveren og et øget tidsforbrug, hvilket kan medføre, at det bliver urentabelt at tilbyde investeringsrådgivning til mindre formuende kunder.

Høringsvar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



De øgede krav til egnethedstesten skal også opfyldes af "robot"-løsninger. I forhold til online selvbetjeningsløsninger kan de øgede krav bevirke, at det vanskeliggøres at udføre robot-rådgivning. Allerede i dag er de omfattende krav til at give oplysninger fra kundens side medvirkende til, at kunder kan opleve det som svært og tidskrævende. Derudover vil kravene til de anbefalinger, der skal gives – både for så vidt angår best interest-testen men også diversifikation i forhold til den samlede portefølje – bevirke, at de nuværende robot-løsninger skal udvikles væsentligt. Fra at løsninger har kunne foreslå en løsning baseret på en vurdering af erfaring og kendskab samt tabsevne og risikovillighed, vil løsninger fremadrettet skulle være i stand til at gennemlyse kundens eksisterende portefølje med henblik på diversifikation.

I forhold til ovenstående skal det erindres, at det er almindeligt, at detailinvestorer helt bevidst kun søger rådgivning for en del af deres samlede portefølje. Detailinvestorer opdeler deres investerbare aktiver/formue efter formål, f.eks. "opsparing til bryllup", "til en regnvejrsdag", "pension", osv. Detailinvestorerne har derfor også ofte forskellig risikovillighed på forskellige porteføljer og ikke en overordnet risikovillighed på deres samlede formue. Sidstnævnte er sædvanligvis forbeholdt sofistikerede og stærkt formuende investorer. Ligeledes er det ofte den enkelte detailinvestors subjektive oplevelse, at tabsevnen på forskellige dele af deres formue er forskellig, f.eks. for pensionsmidler overfor ferie- og rejsebudgetter.

Finans Danmark støtter introduktionen af et "suitability light" regime for "well-diversified, non-complex and cost-efficient" produkter, hvor det ikke er nødvendigt at vurdere kundens viden og erfaring med det relevante produkt eller deres diversifikationsbehov. **Vi mener dog, at denne mulighed også skal være tilgængelig gennem ikke-uafhængig rådgivning for at skabe de overordnet set bedste regulatoriske rammer for detailinvestorerne og for at sikre fair konkurrence og lige vilkår på markedet.** Hvis muligheden reserveres til uafhængige rådgivere, vil det medføre en skævvridning af markedet, og der synes ikke at være en umiddelbar begrundelse for, at denne mulighed skulle være begrænset til uafhængige rådgivere.

Med hensyn til hensigtsmæssighedstesten, som gælder ved handel af komplekse produkter uden rådgivning, foreslår Kommissionen at medtage overvejelser om kundens risikovillighed og tabsevne. Generelt vil det komplicere processen for forbrugerne, da de netop udelukkende ønsker at handle på egen hånd. Når kunden bevidst har besluttet sig for egen-handel er det ikke i kundens interesse at kræve en gentagende vurdering af tabsevne og risikoprofil. Tabsevne og risikovil-

Høringsvar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



lighed er mål, der giver mening på porteføljeniveau og ikke for den enkelte transaktion eller for en enkelt aktivklasse. Disse parametre vurderes kun meningsfuldt i forhold til kundens portefølje og bør derfor udelukkende være en del af egnethedstesten.

Det er også usikkert, om dette vil kræve, at hensigtsmæssighedstesten foretages løbende, da faktorer som risikovillighed og tabsevne varierer over tid. En kunde kan desuden have højere risikovillighed for en specifik handel, f.eks. for at hedge, end kunden har for porteføljen. Derfor vil den enkelte handel afvige fra vurderingen i hensigtsmæssighedstesten, og det vil således øge kompleksiteten for kunder, der ønsker at foretage denne type handler. Alternativt kan der være tale om en handel i et meget risikofyldt produkt, der ønskes som en meget lille del af en ellers veldiversificeret portefølje.

Slutteligt kan der opstå problemer i de situationer, hvor en kunde repræsenteres af en fuldmagtshaver. Under de nuværende regler foretages hensigtsmæssighedstesten af fuldmagtshaveren. Det forekommer ikke naturligt at spørge en fuldmagtshaver om fuldmagtsgivers tabsevne og risikovillighed, da fuldmagtshaver og fuldmagtsgiver også potentielt kan afgive forskellige svar. Hvis dette ikke klargøres i ændringsforslaget, vil distributører således være nødsaget til at registrere flere hensigtsmæssighedstests på samme kunde, dels på kundens egne investeringer, og dels på den eller de fuldmagter, som kunden også kan have.

I forhold til egnethedstesten og hensigtsmæssighedstesten bemærkes det også, at Finans Danmark finder det relevant at bruge anledningen til at sikre et bedre samspil mellem reglerne for produktstyring og rådgivning og hensigtsmæssighed. For nærværende vurderer Finans Danmark, at ændringsforslagene kan begrænse mulighederne for at skifte pengeinstitut, da det er usikkert, om det nye institut kan anbefale en kunde at beholde de dele af sine investeringer, som det nye institut ikke har product governance på.

Derudover ville det ligeledes være en god anledning til at få fastlagt rammerne for reverse solicitation, herunder samspillet mellem kravene til hensigtsmæssighedstest og produktstyring.

Det kan også overvejes undersøge, hvorledes samspillet skal være, når kunder vælger mindre udbydere af investeringsservices, der er afhængig af kundernes almindelige pengeinstitut i forhold til infrastruktur. Det kan eksempelvis være en mindre uafhængig rådgiver, der ikke tilbyder depot-service eller at gennemføre transaktioner. I den situation kan der være usikkerhed om, hvorvidt den uaf-

Hørings svar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



hængige rådgiver bliver begrænset af depotbankens produktstyring og kategorisering af kunden, da depotbanken er ansvarlig for levering af investeringsservice til kunden for så vidt angår selve transaktionsdelen.

2. Tiltag som Finans Danmark umiddelbart støtter

2.1 Standardiserede og digitale oplysningskrav (MiFID art. 24b)

I forslaget skitserer MiFID art. 24b et krav om at præsentere formidlingsprovisioner separat og på en standardiseret måde som en del af ex-ante og ex-post omkostningsvisningen, samt at man skal beskrive deres formål og kvantificere deres indvirkning på det forventede afkast. Den præcise standardisering og terminologi skal udvikles af ESMA/EIOPA. Finans Danmark støtter standardiseringen, og Finanstilsynet har allerede tilsvarende krav til danske distributører.

2.2 PRIIPs

Generelt støtter Finans Danmark forslagene vedrørende PRIIPs-forordningen. Vi vil dog gerne benytte lejligheden til at gentage vores ønske om at få afklaret scope for PRIIPs-forordningen især i forhold til virksomhedsobligationer udstedt af ikke-finansielle udstedere. Vi mener ikke, at enkeltobligationer udstedt af ikke-finansielle selskaber bør være omfattet, da de ikke er pakkede investeringsprodukter, men instrumenter udstedt for at rejse kapital. Ydermere er der for PRIIP-produkter, som falder ind under MiFID's produktgodkendelsesregler, men som ikke falder ind under SFDR-reguleringen, udfordringer med manglende samspil med reguleringen af beskrivelsen af bæredygtighed, sådan som den fremgår af ESMA's guidelines om product governance.

2.3 Lempelse af kravene til kundekategorisering for at kvalificere sig som professionel kunde

Kriterierne for kunder, der ønsker at "opte up" fra detailkunde til professionel kunde (nuværende MiFID bilag II), foreslås lempet. Konkret reduceres formuekriteriet fra 500.000 EUR til 250.000 EUR gennemsnitligt over en treårig periode, og der foreslås et fjerde kriterium vedrørende relevant uddannelse. Finans Danmark har løbende fremhævet behovet for mere fleksibilitet i kriterierne. Derfor hilser vi en lempelse velkommen. De foreslåede ændringer øger fokus på viden og erfaring, hvilket vi støtter, men vi vil dog anbefale, at det præciseres, hvordan kundens uddannelse og erfaring skal vurderes.

2.4 Begrænsning af risikoen for vildledende markedsføringspraksis

Kommissionen foreslår en række nye bestemmelser, der har til formål at mindske risikoen for, at forbrugerne bliver vildledt af markedsføring især gennem digitale kanaler, som ikke præsenterer fordele og risici på en afbalanceret måde. Finans Danmark hilser overordnet formålet om at beskytte forbrugerne mod vildledende

Hørings svar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



kommunikation velkommen. Især sætter vi pris på, at den nye MiFID art. 24c og ændringerne til art. 69, stk. 2, også omhandler de risici, der er forbundet med digital markedsføring, især såkaldte 'finfluencers', da ureguleret rådgivning fra sådanne tredjeparter kan være skadelig for forbrugerne.

Derudover støtter Finans Danmark til fulde den klare ansvarsfordeling mellem producenter og distributører med hensyn til markeds kommunikation (udarbejdes af producenten) og distributionsstrategien (fastsat af distributøren), der er indført i MiFID art. 24c, stk. 4.

Art. 24c, stk. 2, fastslår, at markedsføringskommunikation skal præsentere de væsentlige egenskaber ved det relevante produkt eller den pågældende tjeneste på en klar måde, så forbrugeren let kan forstå de vigtigste egenskaber og de væsentligste risici ved produktet/tjenesteydelsen. Vi er bekymrede for de praktiske konsekvenser, hvis disse krav også skal gælde f.eks. i tilfælde af simpel online-branding af en investeringserviceudbyder uden omtale af et specifikt produkt eller en bestemt tjeneste. Den meget brede definition af markedsføringsmæssig kommunikation ("Marketing Communications") kan i samspil med de øgede krav til f.eks. dokumentation give temmelig vidtrækkende administrative byrder, der ikke giver nogen reel værdi for investorerne.

Ydermere ser Finans Danmark en risiko for, at "marketing communication", jf. MiFID art. 4(1(66)) vil kunne omfatte en del af de samme oplysninger og måder at kommunikere sådanne oplysninger på som "annonceringer" i Prospektforordningens art. 2(k), eksempelvis "screen announcements" offentliggjort af et investeringselskab kort før og umiddelbart efter en kapitalmarkedstransaktion eller et term sheet for en kapitalmarkedstransaktion, der deles med en investor, indeholdende vilkårene for transaktionen. Sådanne annonceringer er allerede reguleret i Prospektforordningens art. 22 og i Forordning 979/2019 art. 13-17, og bør derfor ikke suppleres og underlægges yderligere krav i MiFID. Vi foreslår derfor, at der i art. 4(1(66)) tilføjes en reference til "a communication that falls within the scope of advertisement as defined in the Prospectus Regulation article 2(k)" som en undtagelse i rækken af undtagelser.

2.5 Kompetent rådgivning gennem nye certifikater

Det foreslåede bilag V til MiFID opstiller krav til professionel uddannelse af investeringsrådgivere for at styrke deres kompetencer og sikre, at forbrugerne får rådgivning af høj kvalitet. Finans Danmark støtter op om dette tiltag.

Høringsvar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



2.6 Øget finansiel viden for forbrugerne

Kommissionen ønsker indtrængende at opfordre medlemsstaterne til at fremme finansiel uddannelse, hvilket vi fuldt ud tilskynder. Øget finansiel forståelse blandt forbrugerne udgør et vigtigt element i at sikre forbrugernes finansielle velvære og i at styrke dem i at tage velinformerede finansielle beslutninger.

Hørings svar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



Anneks 1: A Value-for-Money implementation proposal

This proposal is proportionate and presents high-level implementation of the VfM concept in the product governance framework. It does to a large extent reflect how existing rules are followed already in the well-functioning Danish retail market with relatively high retail participation.

To ensure that the anchoring of the concept is strong and has a sufficient position in the governance arrangements for the investment firm, it could be considered to emphasize in MiFID II art. 9(3), that:

"... the management body shall define, approve and oversee a policy to services, activities, products and operations offered or provided, which ensures that the intended benefit to the client is taken into consideration."

The anchoring with the management body could be supplemented by amending art. 16 on Organizational requirements. More specifically, it could be outlined in art 16(3), third subparagraph, that:

"... the target market of the product is not only specified, but also the benefit to the identified target market shall be assessed as part of the approval process, and that it shall be ensured that the distribution strategy is consistent with the identified target market and the benefit assessed."

Furthermore, the VfM-concept should also be anchored with the distributor, which could be ensured by amending art. 16(3), sixth subparagraph. In the six subparagraphs, it could be emphasized that:

"... the distributor shall have a process that ensures that it assesses the benefit to the client by the process it operates to offer or recommend financial instruments."

By anchoring the Value-for-Money concept in art. 9 and 16 of MiFID II, it will also be relevant to make slight amendments to the delegated directives articles on product governance (art. 9 and 10):

"... the Value-for-Money concept could be a consideration of reasonable benefit(s) expected to be provided by the investment, when considering the risk/reward profile and the total costs to the customers as defined in MIFID Delegated Regulation 565/2017, article 50 and annex 2. The benefit(s) should be reasonable, relevant and of a qualitative and/or quantitative nature, meaning that a benefit is not necessarily a return expectation but could also be services. "

Hørings svar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1



By designing Value-for-Money in this manner, it will also create a link to the inducement regime and the quality enhancing services would automatically, among other things, be part of the benefit assessment.

For product manufactures, it could be added to art 9:

(2) *"...the procedures and measures shall ensure that the investment firm operates in a professional manner and taking the clients best interest into consideration in the manufacturing and taking into account the value – both monetary and non-monetary – that the product intends to create, and ensuring it is proportionate to the invested amount."*

(6) *"... the concept of Value-for-Money should be part of the management reporting."*

(9) *"... ensuring that it is considered and described what the benefits are for the intended target market under due consideration to the identified target market's needs, characteristics and objectives."*

(10) *"... that the stress scenarios shall take all costs and charges into consideration including an estimated cost figure linked to distribution."*

(12) *"... an assessment of expected return after all costs and charges."*

(14) *"...outlining that in the review process, it shall be reviewed whether the benefits are still relevant for the identified target market and reasonable compared to the costs and charges."*

The Value-for-Money concept will also need to be built into the distributor's product governance. This could be done by amending art. 10:

(2) *"... should ensure that the arrangements have a professional design and take into account the best interests of the client, and that the product and the services provided provide benefit(s) for the investor. Furthermore, it could be emphasized that when assessing whether the products offered or recommended are compatible with the needs, characteristics and objectives of the identified target market, the distributor should, when taking into account the product costs as well as distributor service costs for the product, and the benefit(s) provided to the client, make an assessment of whether the product and services cumulatively provide Value-for-Money, also taking into consideration the expected investment horizon of the client."*

Høringsvar

23. juni 2023

Dok. nr.:

FIDA-931287038-799847-v1

