

## **NOTAT**

**Finanstilsynet**

18. maj 2017

OPRI

J.nr.132-0013

/SUM

# **Høringsnotat vedr. undtagelsesbekendtgørelsen**

## **1. Indledning**

Der er tale om en ændring af bekendtgørelse nr. 1113 af 9. oktober 2014 om tjenesteydelser, der kan udføres uden tilladelse som værdipapirhandler.

Bekendtgørelsen implementerer artikel 2 i MiFID II, der indeholder en liste over de fysiske og juridiske personer, der er undtaget fra direktivet. Der er tale om direktivnær implementering.

De personer, der er nævnt i bekendtgørelsen, kan udføre de nævnte investeringsaktiviteter uden tilladelse som værdipapirhandler i medfør af lov om finansiel virksomhed.

Den væsentligste ændring i forhold til den eksisterende bekendtgørelse er, at råvarehandlere fremover ikke længere vil være undtaget i medfør af bekendtgørelsen.

Bekendtgørelsen træder i kraft den 3. januar 2018.

## **2. Høring**

Bekendtgørelsen blev sendt i høring den 24. marts 2017 med frist for bemærkninger den 21. april 2017. Finanstilsynet har modtaget i alt otte høringsvar. Heraf indeholder tre høringssvar bemærkninger til bekendtgørelsen.

Høringssvar med bemærkninger er modtaget fra Den Danske Fondsmæglerforening (herefter Fondsmæglerforeningen), HOFOR A/S og Dansk Energi.

Visse forslag i høringssvarene har givet anledning til sproglige præciseringer uden indholdsmæssigt indhold, hvorfor de ikke omtales nærmere i dette notat.

## 2.1. Overordnede bemærkninger

Fondsmæglerforeningen har anført, at foreningen støtter, at der lægges op til en direktivnær implementering af artikel 2, i MiFID II, og at området for hvilke fysiske og juridiske personer, der kan udføre aktiviteter som værdipapirhandlere uden tilladelse, indskrænkes. Foreningen har endvidere anført, at det ligeledes er af afgørende betydning, at Finanstilsynets håndhævelse af disse undtagelsesregler følger, hvad der efter foreningens opfattelse er hidtidig praksis på området og hensynet bag reglerne. Undtagelserne skal have et snævert anvendelsesområde og fortolkes indskrænkende, således at de beskyttelseshensyn, som MiFID II m.v. varetager, ikke udvandes i praksis. Samtidig ville en lempelig praksis omkring reglerne og en følgelig videre adgang (end tilsigtet) til at udøve aktiviteter uden tilladelse på uhensigtsmæssig vis skade de konkurrencevilkår, som blandt andet fondsmæglerselskaber arbejder under.

### Kommentar

*Som omtalt oven for har Finanstilsynet implementeret artikel 2 i MiFID II direktivnært i denne bekendtgørelse. Finanstilsynet noterer sig foreningens synspunkter men finder i øvrigt ikke anledning til at foretage ændringer i udkastet.*

### Indstilling

Det indstilles, at forslaget opretholdes i sin nuværende form.

## 2.2. Bemærkninger til konkrete bestemmelser

### 2.2.1. Anvendelsesområdet for § 5, stk. 3

HOFOR A/S har anført, at der ikke er tale om retvisende implementering af sidste afsnit i artikel 2, stk. 1, litra d, i MiFID II. HOFOR A/S foreslår, at § 5, stk. 3, i stedet formuleres således: "Personer, der er undtaget i medfør af §§ 2, 10 eller 11, er ikke forpligtet til at opfylde betingelserne i stk. 2, for at være omfattet af undtagelsen i stk. 1."

### Kommentar

*MiFID II finder anvendelse på blandt andet investeringsselskaber, der yder investeringsservice eller udfører investeringsaktiviteter, jf. direktivets bilag 1, afsnit A.*

*Artikel 2, stk. 1, i MiFID II, indeholder en liste med fysiske og juridiske personer, der er undtaget fra kravene i MiFID II. Denne artikel bliver implementeret i undtagelsesbekendtgørelsen.*

*I artikel 2, stk. 1, litra d og j, er der yderligere oplistet en række krav, som skal være opfyldt, for at personen kan gøre brug af disse undtagelser.*

Det fremgår af præambelbetragtning nr. 22 i MiFID II, at undtagelserne finder anvendelse kumulativt. Det er således muligt for en fysisk eller juridisk person at gøre brug af flere undtagelser. Det er i dette lys umiddelbart uklart, hvordan sidste pkt. i artikel 2, stk. 1, litra d, skal tolkes. Ordlyden i artikel 2, stk. 1, litra d, sidste pkt., i MiFID II er: "Personer, der er undtaget i medfør af litra a), i) eller j), skal ikke opfylde betingelserne i dette litra for at være undtaget."

HOFOR A/S læser denne bestemmelse således, at en person, der opfylder betingelserne for at gøre brug af undtagelsen i artikel 2, stk. 1, litra j, også kan gøre brug af undtagelsen i artikel 2, stk. 1, litra d, uden at skulle opfylde de betingelser, der er oplistet i dette litra. Det ville i praksis betyde, at en person, der for eksempel handler for egen regning med råvarederivater, og som således kan gøre brug af undtagelsen i artikel 2, stk. 1, litra j, også kan handle for egen regning med finansielle instrumenter som for eksempel prisstiller, jf. artikel 2, stk. 1, litra d, selvom dette litra i sig selv tydeligt siger, at en person, der handler for egen regning med finansielle instrumenter, ikke kan gøre brug af undtagelsen, hvis han er prisstiller.

Finanstilsynet finder, at denne udlægning ikke er korrekt. Finanstilsynet anerkender den tilgang, at flere undtagelser kan anvendes samtidigt. Dette følger som nævnt tidligere af direktivets præambelbetragtning nr. 22. Det afgørende er, om personer, der er undtaget efter artikel 2, stk. 1, litra a, i eller j, og som også ønsker at gøre brug af undtagelsen i litra d, også skal opfylde de betingelser, der er oplistet i litra d for at kunne gøre brug af denne undtagelse.

Det er Finanstilsynets vurdering, at en person, der gør brug af undtagelsen i enten artikel 2, stk. 1, litra a, i eller j også kan gøre brug af undtagelsen i litra d, men at betingelserne i litra d i så fald skal være opfyldt. Den vurdering bygger på ordlyden af direktivets præambelbetragtning nr. 23, hvoraf fremgår, at prisstillere inden for finansielle instrumenter – bortset fra prisstillere inden for råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, forudsat at deres prisstillelse er en accessorisk aktivitet i forhold til deres hovederhverv betragtet på koncernniveau, og forudsat at de ikke anvender algoritmisk højfrekvenshandelsteknik – bør være omfattet af direktivets anvendelsesområde og ikke nyde godt af en undtagelse. Ligeledes fremgår det, at personer, der handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer eller anvender algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, bør være omfattet af direktivets anvendelsesområde og ikke nyde godt af en undtagelse.

Det må således have formodningen imod sig, at en person, der er undtaget efter artikel 2, litra a, i eller j, kan gøre brug af undtagelsen i litra d uden at opfylde betingelserne i litra d, pkt. i-iv.

For at undgå mulig fejlimplementering er det dog Finanstilsynets vurdering, at der bør foretages en ændring i bestemmelsen, således at den får en direkte ordlyd.

## Indstilling

Det indstilles, at forslaget ændres, således at det får følgende direktivnære ordlyd: Personer, der er undtaget i medfør af §§ 2, 10 eller 11, er ikke forpligtet til at opfylde betingelserne i denne bestemmelse for at være undtaget.

### 2.2.2. Delegerede retsakter vedrørende §§ 4 og 11

Fondsmæglerforeningen har bemærket, at § 4 i bekendtgørelsen direktivkonformt implementerer artikel 2, stk. 1, litra c, i MiFID II, og at artikel 2, stk. 3, lægger op til, at Kommissionen vedtager delegerede retsakter med henblik på at klarlægge, hvornår en aktivitet ydes lejlighedsvist. Fondsmæglerforeningen har oplyst, at den ikke er bekendt med status på vedtagelsen af disse delegerede retsakter.

Fondsmæglerforeningen har endvidere bemærket, at bekendtgørelsens § 11 direktivkonformt implementerer artikel 2, stk. 1, litra j, i MiFID II, og at artikel 2, stk. 4, lægger op til, at ESMA udarbejder reguleringsmæssige tekniske standarder omkring bestemmelsens anvendelsesområde, og at disse skulle være forelagt for Kommissionen ikke senere end den 3. juli 2015. Fondsmæglerforeningen har oplyst, at den ikke er bekendt med status på vedtagelsen af disse reguleringsmæssige tekniske standarder.

## Kommentar

*De efterspurgte delegerede retsakter er vedtaget i artikel 4 i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv. Finanstilsynet vil gøre foreningen opmærksom herpå. Bemærkningen giver i øvrigt ikke anledning til ændringer i udkastet til bekendtgørelsen.*

*De efterspurgte reguleringsmæssige tekniske standarder er vedtaget i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/592 af 1. december 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder vedrørende kriterierne for, hvornår en aktivitet kan anses for at være accessorisk i forhold til hovederhvervet. Finanstilsynet vil gøre foreningen opmærksom herpå. Bemærkningen giver i øvrigt ikke anledning til ændringer i udkastet til bekendtgørelsen.*

## Indstilling

Det indstilles, at forslaget opretholdes i sin nuværende form.

## 3. Oversigt over hørte organisationer

Nedenfor angives en liste over øvrige hørte organisationer, myndigheder m.v. De **markerede** har fremsendt høringssvar, hvori de har tilkendegivet ikke at have bemærkninger til høringen.

**Organisation**

Advokatrådet  
Børsmæglerforeningen  
Danish Venture Capital and Private Equity Association  
Danmarks Nationalbank  
Dansk Aktionærforening  
Dansk Energi  
Dansk Erhverv  
Dansk Industri  
Dansk Pantebrevsforening  
Danske Advokater  
Den danske Finansanalytikerforening  
Den danske Fondsmæglerforening  
FinansDanmark

**Forbrugerrådet**

Foreningen af Interne Revisorer  
Foreningen Danske Revisorer

**FSR – danske revisorer**

Garantiformuen  
Investeringsfondsbranchen  
Landbrug & Fødevarer  
Landsforeningen for Bæredygtigt Landbrug  
Lokale Pengeinstitutter  
Nasdaq OMX Copenhagen A/S  
Regionale Bankers Forening  
VP Securities A/S

**Ministerier/styrelser****Erhvervsstyrelsen****Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen**

Skatteministeriet

**Uddannelses- og Forskningsministeriet**

Erhvervsministeriet