

HØRINGSNOTAT

8. oktober 2025
2025 - 875

FORSLAG TIL ÆNDRING AF LOV OM KAPITALMARKEDER, LOV OM FINANSIEL VIRKSOMHED, LOV OM INVESTERINGSFORENINGER M.V. OG FORSKELLIGE ANDRE LOVE

1. Indledning

Lovforslaget har til formål at gennemføre en række justeringer og præciseringer af den gældende finansielle regulering i lyset af samfundsudviklingen samt for at sikre korrekt gennemførelse af ny fælleseuropæisk regulering.

Blandt lovforslagets hovedpunkter er ændringer på det kapitalmarkedsretlige område, der har til formål at gøre kapitalmarkederne mere attraktive for virksomheder og lette adgangen til kapital for små og mellemstore virksomheder. Lovforslaget gennemfører derudover ændringer, som skal gøre notering mere attraktivt på markedspladser, der især anvendes af små og mellemstore virksomheder. Herudover lempes forbuddet mod deling af aktiekapitalen i klasser med forskellig stemmевærdi.

Lovforslaget vil give Finanstilsynet mulighed for at dispensere fra tilladelseskravet for it-operatøren af detailbetalingssystemer, hvis formål er at give Finanstilsynet mulighed for at udøve myndighedskontrol over en it-operatør af et betalingssystem, der varetager væsentlige danske detailbetalinger, uanset om operatøren af systemet er beliggende i Danmark eller et andet land. Det er af afgørende betydning for danske borgere og virksomheder, at betalingssystemer fungerer sikkert og effektivt, da dette er en forudsætning for, at udbetaling af løn og pension, betaling for køb af varer og betaling af regninger kan foretages uden væsentlige forsinkelser.

Lovforslaget har endvidere til formål at justere kapitalkravene til bankledede finansielle konglomerater i Danmark, hvilket skal bidrage til at sikre, at der findes tilstrækkeligt kapital i konglomeratet til at dække de akkumulerede kapitalkrav, som det enkelte konglomerats regulerede enheder hver især er underlagt.

Lovforslaget indfører krav om, at investeringsforvaltningsselskaber, forvaltere af alternative investeringsfonde, SIKAV'er og investeringsforeninger skal have mindst to fysiske personer ansat på fuld tid, der opfylder kravene til egnethed og hæderlighed, som er bosiddende i EU, og som skal fastlægge virksomhedens forretningsadfærd. Dette er en

del af modernisering af reglerne på investeringsfondsområdet, som skal forbedre investorbeskyttelsesniveauet og beskytte den finansielle stabilitet.

Lovudkastet blev sendt i høring den 15. maj 2025 med frist for høringssvar den 26. juni 2025. Der er modtaget syv høringssvar, heraf fire med bemærkninger.

Forslaget om mulighed for at dispensere fra tilladelseskravet for it-operatøren af detailbetalingssystemer har været i særskilt høring fra den 28. maj 2025 til den 26. juni 2025. Der er modtaget fem høringssvar, heraf to med bemærkninger, til denne del af lovudkastet.

De væsentligste bemærkninger fra de hørte parter til de enkelte emner i lovudkastet gennemgås og kommenteres nedenfor.

Der er indkommet enkelte bemærkninger, som ligger udover forslagets ramme, ligesom enkelte høringssvar har givet anledning til mindre redaktionelle ændringer og præciseringer i lovteksten og bemærkningerne. Disse omtales ikke nærmere i dette notat.

2. Generelle bemærkninger

Overordnet hilses den anlagte tilgang i lovforslaget med en direktivnær implementering af de relevante EU-retsakter velkommen. Det fremhæves bl.a. af Nasdaq Copenhagen A/S (Nasdaq), der bemærker, at en velafbalanceret implementering af EU Listing Act-pakken kan gøre kapitalmarkederne i Unionen mere attraktive for selskaber og dermed lette adgangen for små og mellemstore virksomheder samt øge EU's konkurrenceevne og forbrugernes tillid.

Overordnet er der støtte til lovforslagets del om mulighed for at dispensere fra tilladelseskravet for it-operatøren af detailbetalingssystemer. FIDA støtter forslaget og anfører, at lovforslagets formål og ambition er fornuf-tige, og støtter indførelsen af en mulighed for dispensation, hvis en it-operatør af et clearingsystem opfylder tilsvarende krav til IT-sikkerhed, compliance og governance andetsteds. FIDA finder, at de foreslåede formuleringer er hensigtsmæssige og vurderer, at disse formuleringer vil gøre det muligt at realisere lovforslagets formål og ambition. Mastercard Payment Services Denmark A/S (Mastercard) støtter i princippet en pragmatisk tilgang til overvågning af kritisk betalingsinfrastruktur, men anfører samtidig, at der bør skabes større klarhed om betingelserne for at opnå dispensation.

FIDA støtter generelt lovforslagets del om implementering af konglome-ratdirektivet. FIDA anerkender desuden det bagvedliggende formål om at

bidrage til at styrke Finanstilsynets uafhængighed ved at indføre en karensperiode for visse ansatte i Finanstilsynet. FIDA bemærker dog, at det samtidig er til fordel for samfundet, at der er mulighed for udveksling af kompetencer og erfaringer mellem myndighed og sektor, hvorfor en balanceret tilgang bør anvendes i fastsættelsen af den nærmere regulering, der skal ske i en kommende bekendtgørelse.

3. Bemærkninger til konkrete emner

Nedenfor gennemgås kommenteringen af høringssvarene fordelt på emner, som tager udgangspunkt i følgende overordnede opdeling:

Indhold

1. Indledning.....	1
2. Generelle bemærkninger	2
3. Bemærkninger til konkrete emner	3
3.1. Ophævelse af bestemmelser om officiel notering	4
3.2. Free float-krav på 10 pct. ved aktiers optagelse til handel på et reguleret marked	5
3.3. SMV-vækstmarkeder	6
3.4. Oplysninger om aktieklasser i prospekter og optagelsesdokumenter	7
3.5. Identifikation af aktieselskaber med aktieklasser	8
3.6. Betingelser for dispensationsadgang for it-operatører af detailbetalingssystemer	9
3.7. Finansielle konglomerater	11
3.7.1. Generelle bemærkninger til implementeringen af konglomeratdirektivet	11
3.7.2. Hjemmel til søjle II-krav	13
3.7.3. Udlodningsbegrænsning	14
3.7.4. Kapitalbevaringsplan	14
3.7.5. Bemyndigelse til Finanstilsynet	15
3.8. Placering af krav om investeringsforvaltningsselskabers og forvaltere af alternative investeringsfondes forretningsadfærd	16
3.9. Fit and proper-regler for investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere af alternative investeringsfonde	17
3.10. Risikospredning i en investeringsafdelings portefølje	17
3.11. Grænser for risikoeksponering ved afledte finansielle instrumenter, som er clearet af en central modpart	18
4. Oversigt over hørte organisationer, myndigheder m.v.	18

3.1. Ophævelse af bestemmelser om officiel notering

Jesper Lau Hansen, professor, dr.jur., bemærker, at ved ophævelse af reglerne om officiel notering i lov om kapitalmarkeder, vil begrebet ikke længere fremgå af loven. Jesper Lau Hansen anbefaler, at man bevarer i hvert fald »notering« i loven, da begrebet fortsat spiller en rolle for selskaber, der er optaget til handel, da disse selskaber ofte omtaler sig selv som »børsnoterede« selskaber, ligesom begrebet anvendes i medierne og af lægfolk generelt. Desuden påpeger Jesper Lau Hansen, at man samtidig kunne rette op på § 75 i lov om kapitalmarkeder, som ikke regulerer operatørens beslutning om optagelse til handel på et reguleret marked, men blot foreskriver en pligt til at have regler herom og til at påse reglernes overholdelse. Jesper Lau Hansen foreslår et nyt stk. 1 til § 75 i lov om kapitalmarkeder, der fastsætter, at »En operatør af et reguleret marked træffer afgørelse om optagelse af finansielle instrumenter til handel på det regulerede marked (notering) efter anmodning fra udstederen«.

Kommentar

Det vil være uhensigtsmæssigt at indsætte begrebet »notering« i § 75 i lov om kapitalmarkeder, da dette vil give indtrykket af, at notering kun angår optagelse til handel på et reguleret marked – i lighed med det hidtil gældende begreb »officiel notering«. Det almindelige begreb notering anvendes derimod i daglig terminologi generelt om det at være optaget til handel, hvilket kan være på et reguleret marked, men også på en multilateral handelsfacilitet. Det vil derfor være uhensigtsmæssigt at anvende begrebet notering i lov om kapitalmarkeder som en betegnelse kun for finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked. Hertil kommer, at det rent juridisk ikke er nødvendigt at bevare begrebet i loven, da man inden for kapitalmarkedsretten blot anvender udtrykket »optaget til handel«.

Begrebet »unoterede« fremgår også af anden regulering, hvor det i tråd med ovenstående skal forstås som finansielle instrumenter, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked eller multilateral handelsfacilitet. Det gælder f.eks. Den juridiske vejledning fra SKAT: »Unoterede aktier, anparter og andele i kommanditselskaber i særskilte depoter» og i puljepensionsbekendtgørelsen. Dette taler også for, at det vil være uhensigtsmæssigt at indsætte begrebet i § 75 i lov om kapitalmarkeder, der kun angår optagelse til handel på et reguleret marked. Bemærkningerne giver ikke anledning til ændringer i lovforslaget.

Det bemærkes desuden at § 75 i lov om kapitalmarkeder er en direktivnær implementering af artikel 51, stk. 1 og 2, i direktiv 2014/65 (MiFID II). Det ligger implicit i bestemmelserne i kapitel 14 i lov om kapitalmarkeder, at

det er operatøren af det regulerede marked, der træffer beslutning om optagelse til handel.

3.2. Free float-krav på 10 pct. ved aktiers optagelse til handel på et reguleret marked

FIDA anerkender, at nedsættelse af grænsen for hvor meget af den tegnede kapital, der skal være ejet af offentligheden (free float), kan give større fleksibilitet for udstedere. FIDA støtter dog ikke forslaget om at sænke grænsen fra 25 pct. til 10 pct., da de mener, det kan føre til lav likviditet på det sekundære marked.

Nasdaq udtrykker støtte til forslaget om at nedsætte kravet for free float til 10 pct. Nasdaq mener, at ændringen vil gøre det lettere for selskaber at blive optaget til handel. Nasdaq bemærker, at der ikke er foreslået en mulighed for at opstille andre kriterier for tilstrækkelig spredning af aktierne, og at der bør indføres ensartede muligheder på tværs af medlemslandene. Nasdaq bemærker også, at den foreslåede bestemmelse i § 77 a, stk. 3, viderefører begrebet »offentligheden«, som ikke er nærmere defineret. Nasdaq mener, at begrebet bør anvendes ensartet i EU og opfordrer til, at begrebet præciseres. Nasdaq bemærker desuden, at det vil kræve en detaljeret ejerskabsanalyse at vurdere, om free float-kravet er opfyldt.

Kommentar

Grænsen på 10 pct. er en implementering af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2024/2811 af 23. oktober 2024, der bl.a. ændrer i direktiv 2014/65/EU (MiFID II). Ændringsdirektivet indsætter en ny artikel 51 a om særlige betingelser for aktiers optagelse til handel i MiFID II. Bestemmelsen kræver, at medlemsstaterne sikrer, at regulerede markeder stiller krav om, at mindst 10 pct. af den tegnede kapital, som den aktieklasse, der er omfattet af ansøgningen om optagelse til handel, repræsenterer, er ejet af offentligheden på tidspunktet for optagelse til handel. Tærsklen på 10 pct. vurderes at give udstederne fleksibilitet og gøre markederne konkurrencedygtige, samtidig med at der sikres et tilstrækkeligt likviditetsniveau på markedet. Der foreslås en direktivnær implementering af denne bestemmelse. En højere grænse, vil udgøre overimplementering.

Direktivet giver mulighed for, at medlemsstaterne kan vælge at implementere et eller flere skønsmæssige kriterier for »tilstrækkelig« spredning som alternativ til 10 pct.-kravet. Direktivet lægger således ikke op til fuld harmonisering. Det bemærkes, at de alternative kriterier, der kan give mere fleksibilitet i kravene for aktiers optagelse til handel, ikke nødvendigvis ville sikre højere likviditet, da disse kriterier potentielt kan være opfyldt ved lavere free float end 10 pct.

Begrebet »offentligheden« har været anvendt i MiFID siden 2004. Det har været anvendt i forbindelse med 25 pct.-kravet uden problemer. På den baggrund vurderes der ikke at være behov for yderligere regulering af området.

Det foreslåede free float-krav skal ikke vurderes på en anden måde end det hidtil gældende krav på 25 pct. i forbindelse med aktiers optagelse til officiel notering. En række oplysninger om ejerskabet af virksomheder er offentligt tilgængelige, herunder ejeroplysninger i CVR-registret og for virksomheder, der har værdipapirer optaget til handel, storaktionærmeddelelser og oplysning om virksomhedens besiddelse af egne aktier.

Bemærkningerne giver ikke anledning til ændringer i lovforslaget.

Det bemærkes afslutningsvist, at den foreslåede § 77 a som sendt i høring, efterfølgende er flyttet og er blevet § 76 a.

3.3. SMV-vækstmarkeder

Nasdaq bemærker, at det i den foreslåede § 111, stk. 2, litra c, i lov om kapitalmarkeder er uklart, hvad der menes med "eventuelle oplysninger", som Finanstilsynet kan anmode om vedrørende et segment af en MHF, der er registreret som et SMV-vækstmarked. Nasdaq bemærker, at det er vigtigt, at det præciseres, hvad konsekvensen ved overtrædelse af den foreslåede bestemmelse vil være, og hvor lang tid operatøren har til at implementere adskillelsen af oplysningerne, der vedrører segmentet, der er registreret som et vækstmarked.

Nasdaq bemærker desuden til den foreslåede nyaffattelse af § 113 i lov om kapitalmarkeder, at det er uklart, om operatøren skal give en udsteder en specificeret frist til at gøre indsigelse mod, at udstederens finansielle instrumenter handles på en anden markedsplads. Nasdaq bemærker også, at det er uklart, hvilken procedure der skal være for notifikation om handlen til udstederen, og hvem der har bevisbyrden for, om udstederen har modtaget notifikationen.

Kommentar

Med eventuelle oplysninger om driften af segmentet kan forstås som alt relevant information om, hvordan segmentet drives, struktureres og administreres.

Det foreslås at præcisere lovforslaget ved at slette »eventuelle« fra det foreslåede § 111, stk. 2, litra c, i lov om kapitalmarkeder og tilføje en henvisning til § 214 i bemærkningerne til den foreslåede bestemmelse.

Finanstilsynets hjemmel til at opkræve oplysninger fra operatøren fremgår af § 214 i lov om kapitalmarkeder, hvorefter Finanstilsynet kan kræve enhver oplysning, der er nødvendig for tilsynet, fra operatøren af en markedsplads.

Det følger af § 247, stk. 2, at den, der undlader at give oplysninger, som Finanstilsynet har krævet i medfør af § 214, kan straffes med bøde.

Det foreslås, at den foreslåede § 111, stk. 2, træder i kraft den 6. juni 2026. Herefter kan en operatør udpege et segment af en MHF som et SMV-vækstmarked, når operatøren har sikret sig, at den overholder kravene til driften af et segment af en MHF som et SMV-vækstmarked.

Ændringerne i den foreslåede nyaffattelse af § 113 i lov om kapitalmarkeder udvider bestemmelsens anvendelsesområde, så kravet om samtykke gælder ved handel med udstederens instrumenter på enhver anden markedsplads. Den nugældende regel vedrører alene handel på et andet SMV-vækstmarked. Der er med ændringen ikke tilsigtet en ændring i forbindelse med proceduren for eller kravene til notifikation til udstederen.

3.4. Oplysninger om aktieklasser i prospekter og optagelsesdokumenter

Nasdaq bemærker, at det er uklart, om oplysningsforpligtelserne om aktieklasser i prospekter og optagelsesdokumenter kommer til at gælde for udstedere, som allerede i dag har aktieklasser (strukturer med aktier med flere stemmer). Det fremgår ikke klart, om disse udstedere skal afgive oplysninger i prospekter og optagelsesdokumenter fremadrettet, eller om pligterne kun kommer til at gælde for udstedere, der som noget nyt indfører strukturer med aktier med flere stemmer.

Nasdaq bemærker desuden, at pligten til at underrette den relevante markedsoperatør om eksistensen af strukturer med aktier med flere stemmer, vil skabe visse praktiske problemer.

Nasdaq anfører, at det er uklart, hvem der bærer ansvaret for manglende eller ukorrekt underretning. Nasdaq antager, at ansvaret ligger hos udstederen, og at det er op til markedsoperatøren at efterse og monitorere, at kravet opfyldes, ligesom det er op til markedsoperatøren at indføre eventuelle sanktioner ved overtrædelser.

Nasdaq anfører desuden, at det er uklart, hvad der kommer til at gælde for eksisterende udstedere med strukturer med aktier med flere stemmer, dvs. om disse skal underrette eller ej.

Kommentar

Lovforslagets bestemmelser om aktieklasser i prospekter og optagelsesdokumenter gennemfører dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2024/2810 af 23. oktober 2024 om strukturer med aktier med flere stemmer i selskaber, der anmoder om, at deres aktier optages til handel på en multilateral handelsfacilitet (MVSD).

Hensigten med lovforslaget er, at aktieselskaber, der som noget nyt indfører strukturer med aktier med flere stemmer enten forud for eller efter optagelse til handel på en multilateral handelsfacilitet, herunder et SMV-vækstmarked, skal give en række relevante oplysninger. Oplysningsforpligtelserne kommer ikke til at gælde for udstedere, som allerede i dag har strukturer med aktier med flere stemmer. Dette følger allerede af den foreslåede lovtekst men uddybes i de specielle bemærkninger til de foreslåede §§ 11 og 13 i lov om kapitalmarkeder, så det fremgår tydeligt, at det alene er aktieselskaber, der som noget nyt indfører strukturer med aktier med flere stemmer, enten i forbindelse med eller efter optagelse til handel på multilateral handelsfacilitet, herunder SMV-vækstmarked, som skal give oplysningerne.

Det er ligeledes hensigten, at det er udstederen, der bærer ansvaret for manglende underretning, hvilket også følger af bestemmelsens ordlyd. Dette uddybes i de specielle bemærkninger til den foreslåede § 14 i lov om kapitalmarkeder for at imødegå eventuelle tvivlsspørgsmål.

Markedsoperatøren pålægges ikke nye forpligtelser i denne forbindelse, dvs. heller ikke en forpligtelse til at overvåge og monitorere at kravet om underretning overholdes.

3.5. Identifikation af aktieselskaber med aktieklasser

Nasdaq bemærker, at det er uklart hvad der menes med ”klart identificere” i lovforslagets § 92 a, hvorefter en operatør af en multilateral handelsfacilitet/SMV-vækstmarked, klart skal identificere aktieselskaber med aktieklasser (strukturer med aktier med flere stemmer). Nasdaq opfordrer Finanstilsynet til via f.eks. en guideline laver en standardisering af identifikationskravet.

Nasdaq bemærker desuden, at det er vigtigt at få præciseret, hvad konsekvenserne vil være ved overtrædelse af bestemmelsen, og hvor lang tid markedsoperatøren har til at tilpasse deres systemer og processer i overensstemmelse med de nye krav.

Endelig bemærker Nasdaq, at de i dag markerer aktier med aktieklasser ved at tilføje enten et ”A” eller ”B” i ticker-koden (selskabsnavnet). Nasdaq ønsker en tilkendegivelse af, om denne tilgang er tilstrækkelig til at efterleve identifikationskravet efter lovforslaget.

Kommentar

Hensigten med lovforslaget er, at der foretages en klar identifikation af, om aktieselskaber, der er optaget til handel på en multilateral handelsfacilitet, herunder et SMV-vækstmarked, har en struktur med aktier med flere stemmer. Denne identifikation kan f.eks. opnås ved i sådanne selskabers aktienavn at medtage en markør, der anvendes af markedsoperatører, der driver den multilaterale handelsfacilitet/SMV-vækstmarkedet.

Det kan i praksis ske ved at tilføje enten et "A" eller "B" i ticker-koden (selskabs-/aktienavnet).

Dette uddybes i de specielle bemærkninger, så der ikke er tvivl om lovens anvendelsesområde.

Det bemærkes, at Kommissionen har beføjelse til at supplere MVSD med tekniske standarder om, hvordan operatørerne skal identificere aktier i selskaber med strukturer med aktier med flere stemmer. Disse tekniske standarder kan derfor uddybe kravene fastsat i medfør af lovforslaget.

Det følger af § 211, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder, at Finanstilsynet påser overholdelsen af denne lov og regler fastsat i medfør heraf, bortset fra lovens § 9 og reglerne i lovens kapitel 36. Det følger videre af bestemmelsen, at Finanstilsynet kan give reaktioner såsom påbud og påtaler ved overtrædelse af loven.

Finanstilsynet har således mulighed for at meddele påbud og påtale ved manglende overholdelse af den foreslåede § 92 a. Dvs. hvis markedsoperatøren ikke foretager den påkrævede identifikation, vil dette kunne munde ud i et påbud eller en påtale.

De specielle bemærkninger til den foreslåede § 92 a i lov om kapitalmarkeder tilpasses, så det tydeligt fremgår, hvordan identifikationen af aktieselskaber med aktieklasser kan foretages, og de specielle bemærkninger justeres, så det fremgår, hvad konsekvenserne ved overtrædelse af bestemmelsen vil være.

Bestemmelsen vil træde i kraft den 5. december 2026, hvilket betyder, at markedsoperatøren vil skulle implementere den foreslåede ændring senest denne dato. Det vurderes, at det ikke er nødvendigt med yderligere præcisering af, hvor lang tid markedsoperatøren får til at implementere den foreslåede ændring.

3.6. Betingelser for dispensationsadgang for it-operatører af detailbetalingssystemer

Mastercard anfører, at der bør være større klarhed om betingelserne for at opnå fritagelse fra kravene om etablering i Danmark og tilladelse fra Finanstilsynet.

De anfører, at det bør tydeliggøres, hvad der udgør en "sammenlignelig tilsynsramme" og anbefaler, at DORA og ECB's PISA-rammeverk nævnes eksplicit som eksempler i de specielle bemærkninger. De henviser til at lovforslaget nævner, at et "ækvivalent" rammeverk kan være overvågning af SIPS (Systemically Important Payment Systems), og at det derfor må være nærliggende at nævne andre tilsynsramme, som må antages at være "ækvivalente".

Mastercard anfører videre, at muligheden for undtagelse fra tilladelseskra-
vet ikke kun bør gælde udenlandske leverandører, men også for leverandø-
rer med hjemsted og drift i Danmark, for at undgå "dobbelregulering".
Mastercard anfører desuden, at formuleringen om, at undtagelser fra tilladelseskra-
vet kun vil være relevant i "helt særlige tilfælde" er overflødig.

Kommentar

Baggrunden for dispensationsadgangen er at skabe en balance mellem et passende tilsyn og at undgå dobbeltregulering. Ændringen skal sikre, at virksomheder, der allerede er underlagt regulering, der er sammenlignelig med den danske regulering ikke behandles dårligere end aktører med hjemsted i Danmark.

Kriterierne for dispensation er nærmere beskrevet i bemærkningerne og bygger på et helhedsindtryk af, om virksomheden er underlagt lignende regulering med et betryggende sikkerhedsniveau. Særligt i det tilfælde, at der er tale om en udenlandsk virksomhed, vil det bero på en konkret vurdering af reglerne i det pågældende hjemland. Det er derfor ikke muligt at opstille en udtømmende liste over, hvad der udgør en "sammenlignelig tilsynsramme", da dette altid vil bero på en konkret vurdering i den enkelte sag. SIPS er nævnt som eksempel, da det netop er en standard, der anvendes af landene i euro-området for betalingssystemer.

Derudover er det en forudsætning, at ejeren bl.a. skal være i stand til løbende at give Finanstilsynet alle de oplysninger, der er nødvendige for, at Finanstilsynet kan vurdere, hvilke it-risici de tilsluttede finansielle virksomheder løber i relation til den anvendte leverandør og dennes underleverandører. Finanstilsynet vil bl.a. kunne bruge den viden til at sikre, at de finansielle virksomheder ikke løber it-risici, der ligger udover, hvad de kan håndtere, da det i sidste ende kan påvirke driften af de finansielle tjenester, som de finansielle virksomheders kunder benytter sig af. En dispensationsansøgning vil således forudsætte, at ejeren og operatøren i fællesskab er enige om at ansøge.

Den påtænkte dispensationsadgang i lovforslaget er ikke forbeholdt udenlandske virksomheder. Det vil dog mest naturligt være udenlandske virksomheder, der er omfattet af tilsvarende regler på IT-området i deres hjemland. Danske virksomheder vil principielt også kunne ansøge, hvis de er omfattet af andre regler i Danmark tilsvarende reglerne i kapitel 32 a i lov om kapitalmarkeder. Betingelserne i forslaget er derfor primært rettet imod udenlandske virksomheder, som er omfattet af sammenlignelig regulering, og som ikke allerede reelt er omfattet af dansk lov. Det er ikke idéen, at disse virksomheder skal have hverken værre eller bedre vilkår, end virksomheder beliggende i Danmark.

Bemærkningerne giver ikke anledning til ændringer i lovforslaget.

3.7. Finansielle konglomerater

3.7.1. Generelle bemærkninger til implementeringen af konglomeratdirektivet

FIDA påpeger, at det er positivt, at den danske implementering bringes i overensstemmelse med både konglomeratdirektivet og den tilhørende delegerede forordning.

FIDA mener dog, at der med lovforslaget lægges op til en strammere tilgang til det supplerende kapitalkrav, end hvad der følger af konglomeratdirektivet, retningslinjerne fra den europæiske tilsynsmyndighed på området (Joint Committee on Financial Conglomerates) og øvrige EU-landes implementering.

FIDA bemærker, at det supplerende kapitalkrav skal supplere de sektorspecifikke krav, men at det med lovforslaget de facto bliver et kapitalkrav på lige fod med de sektorspecifikke kapitalkrav. Dette kan ifølge FIDA medføre øgede omkostninger for eksempelvis pensionsopsparere.

FIDA opfordrer til, at der gennemføres et nabotjek af andre landes implementering af konglomeratdirektivet.

Kommentar

Det medfører en særlig risiko at operere som konglomerat, fordi disse konstruktioner, modsat finansielle koncerner, har enheder i sektorer, som er reguleret af forskellig sektorlovgivning. Der findes særskilte regler for at sikre tilstrækkelig kapital og styring heraf inden for hver enkelt sektor, men ikke på tværs af sektorerne. Der kan derfor i forskellige situationer være afsmittende risiko mellem sektorerne i konglomerater. Det supplerende kapitalkrav skal bidrage til at sikre, at der findes tilstrækkeligt kapital i konglomeratet til at dække de akkumulerede kapitalkrav, som det enkelte kon-

glomerats regulerede enheder hver især er underlagt, og at der på konglomeratplan ikke kan anvendes samme kapital til at dække kapitalkrav i forskellige sektorer.

Lovforslaget lægger ikke op til en strammere tilgang med det supplerende kapitalkrav, end hvad der følger af den europæiske regulering af konglomerater. Af konglomeratdirektivet (FICOD) fremgår i artikel 16, at de kompetente myndigheder (Finanstilsynet) skal gennemføre de nødvendige foranstaltninger med henblik på snarest at afhjælpe situationen, hvis konglomeratet ikke opfylder det supplerende kapitalkrav.

Af den delegerede forordning (FICOD DR) til konglomeratdirektivet, fremgår det af præambel 5, at de nødvendige foranstaltninger navnlig bør baseres på foranstaltninger nævnt i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU (CRD) afsnit VII, kapitel 4.

Det ville være uhensigtsmæssigt for både Finanstilsynet og sektoren, hvis lovgivningen blot henviste til "nødvendige foranstaltninger", da det ville være uklart for både myndigheder og virksomheder, hvilke tilsynsreaktioner Finanstilsynet ville have mulighed for at give ved brud på det supplerende kapitalkrav.

Lovforslaget vil ikke medføre øgede omkostninger og lavere pensionsopsparinger. Ved lovforslaget ændres et tidligere krav om fradrag til et supplerende kapitalkrav. Hvordan dette påvirker det enkelte konglomerat, afhænger af det konkrete konglomerats organisering og økonomiske forhold, men ændringen vil indebære en kapitallempelse for konglomerater, som forventeligt vil være af betydelig størrelse.

Der er foretaget et nabotjek af en række EU-landes implementering af konglomeratdirektivet. Nabotjekket er gennemført gennem dialog med andre tilsynsmyndigheder og orientering i relevant national lovgivning. Konklusionen fra nabotjekket er, at den foreslåede danske implementering mere klart beskriver, hvilke tilsynsbeføjelser Finanstilsynet har i tilfælde af brud på bestemmelserne i § 124 c i lov om finansiel virksomhed. Tilsynsbeføjelserne i det danske forslag til implementering kan holdes inden for rammerne af en række andre EU-landes, herunder bl.a. Tyskland og Sverige, implementering, selvom lovgivningen i disse lande er formuleret i mere generelle termer.

Bemærkningerne giver ikke anledning til ændringer i lovforslaget.

Det bemærkes afslutningsvist, at den foreslåede § 124 c som sendt i høring, efterfølgende er blevet § 125.

3.7.2. Hjemmel til søjle II-krav

FIDA påpeger, at det forekommer uklart, hvad der i § 124 c, stk. 3, menes med, at § 124, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed finder anvendelse med de fornødne tilpasninger. FIDA påpeger, at implementering af europæisk lovgivning bør gøres præcist og konkret.

FIDA påpeger, at det er uklart, om der søges hjemmel til, at Finanstilsynet får samme søjle II-hjemmel i relation til det supplerende kapitalkrav, som Finanstilsynet aktuelt har i relation til kreditinstitutter. FIDA påpeger, at hvis dette er tilfældet, er der tale om klar og betydelig overimplementering, idet en sådan hjemmel ikke fremgår af konglomeratdirektivet.

FIDA understreger, at det supplerende kapitalkrav ikke vil være supplerende, hvis det sidestilles med kravene til opfyldelse af kapitalkrav i kreditinstitutter.

Kommentar

Konglomeratdirektivet (FICOD) stiller krav om en strategi for opfyldelse af kapitalkrav, interne kontrolmekanismer og risikostyringsprocedurer på konglomeratplan. Disse krav gælder også for kreditinstitutter fsva. søjle-II-krav.

Det foreslås med lovforslaget at implementering sker med henvisning til de eksisterende krav i § 124, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed med de fornødne tilpasninger. Det indebærer, at kravet til bestyrelse og direktion i penge- og realkreditinstitutter om at sikre et tilstrækkeligt kapitalgrundlag til dækning af risici og sikre interne procedurer til styring og måling heraf tilsvarende skal gælde på konglomeratplan. Henvisningen til § 124, stk. 1, giver således ikke hjemmel til anvendelse af andre bestemmelser, der i øvrigt gælder for søjle-II-krav.

Det bemærkes desuden, at de nærmere krav til kapitalgrundlaget på konglomeratplan er givet i den delegerede forordning (FICOD DR). Lovforslaget stiller ikke yderligere krav til konglomeraters kapitalgrundlag end i den nævnte forordning, og det foreslåede supplerende kapitalkrav bliver ikke sidestillet med de søjle-I- og søjle-II-krav, der allerede gælder for kreditinstitutter.

Bemærkningerne giver ikke anledning til ændringer i lovforslaget.

Det bemærkes afslutningsvist, at den foreslåede § 124 c som sendt i høring, efterfølgende er blevet § 125.

3.7.3. Udlodningsbegrænsning

FIDA påpeger, at Finanstilsynet med lovforslaget får hjemmel til at påbyde udlodningsrestriktioner ved brud på det supplerende kapitalkrav, og at dette ikke følger af konglomeratdirektivet eller af andre EU-landes implementering, hvorfor der vil være tale om overimplementering fra dansk side.

FIDA understreger, at det er uhensigtsmæssigt, at det supplerende kapitalkrav, der ikke rangerer på niveau med tilsvarende kapitalkrav for kreditinstitutter, underlægges samme regler ift. udlodningsbegrænsninger.

Kommentar

Det fremgår af artikel 16 i konglomeratdirektivet (FICOD), at de kompetente myndigheder (Finanstilsynet) skal gennemføre de nødvendige foranstaltninger med henblik på snarest at afhjælpe situationen, hvis konglomeratet ikke opfylder det supplerende kapitalkrav.

Af den delegerede forordning (FICOD DR) til konglomeratdirektivet fremgår det af præambel 5, at de nødvendige foranstaltninger navnlig bør baseres på foranstaltninger nævnt i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU (CRD), afsnit VII, kapitel 4. Dette omfatter artikel 141 i CRD (der er placeret i afsnit VII, kapitel 4), som vedrører tilsynsmyndigheders muligheder for at begrænse udlodning.

Derfor vurderes udlodningsbegrænsninger som værende omfattet af direktivets formulering om nødvendige foranstaltninger. Forslagets del om udlodningsbegrænsninger sikrer, at direktivets tilsigtede konsekvenser fremgår direkte af lovtæksten og er dermed ikke overimplementering af direktivet.

Bemærkningerne giver på den baggrund ikke anledning til ændringer i lovforslaget.

3.7.4. Kapitalbevaringsplan

FIDA påpeger, at der med lovforslaget foreslås samme reaktion og konsekvens for eventuelle brud på det supplerende kapitalkrav som ved kreditinstitutters brud på det kombinerede bufferkrav.

FIDA vurderer, at det hverken er udtryk for en direktivnær implementering eller svarende til implementering i andre EU-lande.

FIDA understreger, at det efter deres vurdering vil medføre, at det supplerende krav de facto bliver et hårdt krav.

Kommentar

Det fremgår af artikel 16 i konglomeratdirektivet (FICOD), at de kompetente myndigheder (Finanstilsynet) skal gennemføre de nødvendige foranstaltninger med henblik på snarest at afhjælpe situationen, hvis konglomeratet ikke opfylder det supplerende kapitalkrav.

Af den delegerede forordning (FICOD DR) til konglomeratdirektivet, fremgår det af præambel 5, at de nødvendige foranstaltninger navnlig bør baseres på foranstaltninger nævnt i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU (CRD) afsnit VII, kapitel 4. Dette omfatter CRD artikel 142 (der er placeret i afsnit VII, kapitel 4), som vedrører tilsynsmyndigheders muligheder for at kræve udarbejdelse af kapitalbevaringsplaner.

Derfor vurderes krav om kapitalbevaringsplaner som værende omfattet af direktivets formulering om nødvendige foranstaltninger. Forslagets del om kapitalbevaringsplaner er dermed ikke overimplementering af direktivet.

Det vurderes, at lovforslaget ikke vil medføre, at det supplerende krav de facto bliver et hårdt krav. Brud på det supplerende kapitalkrav vil med forslaget følge samme tilsynsreaktioner som ved brud på det kombinerede bufferkrav. Det kombinerede bufferkrav betragtes ikke som et hårdt krav, hvorfor det supplerende kapitalkrav heller ikke vil betragtes som et hårdt krav.

Bemærkningerne giver på den baggrund ikke anledning til ændringer i lovforslaget.

3.7.5. Bemyndigelse til Finanstilsynet

FIDA påpeger, at bemyndigelsesbestemmelsen bør indeholde en klar beskrivelse af, hvad rammerne er for bemyndigelsesbestemmelsen.

FIDA påpeger, at det er unødigt, at rammerne skal udmøntes i en bekendtgørelse i stedet for, at de fremgår direkte af loven.

FIDA påpeger desuden, at der ikke fremgår noget om samspillet med bekendtgørelse nr. 2155 af 3. december 2020, og at det kan skabe forvirring om, hvad samspillet med § 10 i bekendtgørelsen skal være, når loven træder i kraft.

Endeligt fremhæver FIDA, at hvis implementeringen alligevel skal ske i en bekendtgørelse og ikke direkte i loven, som FIDA foreslår, bør bemyndigelse til at udstede nærmere regler i stedet gives til Erhvervsministeren.

Kommentar

Lovforslaget indeholder en bemyndigelse til at Finanstilsynet kan fastsætte regler for opgørelse af det supplerende kapitalkrav og kapital til dækning heraf. Det er derfor præciseret, at rammen for bemyndigelsen er indskrænket til at vedrøre opgørelsen af krav og kapital.

Bemærkningerne til lovforslaget indeholder desuden henvisning til de tre beregningsmuligheder, som fremgår af bilag I til konglomeratdirektivet (FICOD) og den delegerede forordning (FICOD DR), som FIDA henviser til.

Det vurderes hensigtsmæssigt, at bemyndigelsen er placeret hos Finanstilsynet frem for erhvervsministeren, da bekendtgørelsen vil vedrøre beregningsmetoderne for det supplerende krav, og således er af teknisk karakter.

Det forventede tekniske niveau for bekendtgørelsen er også grundlaget for valget om at præcisere disse regler nærmere i en bekendtgørelse, fremfor at skrive dem direkte ind i lov om finansiel virksomhed.

§ 10 i bekendtgørelse nr. 2155 af 3. december 2020 (senere ændret ved bekendtgørelse nr. 677 af 12. juni 2025) vil blive revideret samtidig med udstedelse af den nye bekendtgørelse, som lovforslaget giver bemyndigelse til. Bekendtgørelsen er p.t. under udarbejdelse og vil ligge indenfor rammerne sat af konglomeratdirektivet (FICOD) og den delegerede forordning (FICOD DR). Bekendtgørelsen forventes at indeholde referencer til beregningsmetoderne, som er direkte gældende efter den delegerede forordning.

Bemærkningerne giver på den baggrund ikke anledning til ændringer i lovforslaget.

3.8. Placering af krav om investeringsforvaltningsselskabers og forvaltere af alternative investeringsfondes forretningsadfærd

FIDA bemærker, at det er uhensigtsmæssigt at stille krav om at have to fysiske personer ansat på fuld tid til at fastlægge et investeringsforvaltningsselskabs eller en forvalter af alternative investeringsfondes forretningsadfærd i bestemmelser, der vedrører tilladelsesbetingelser for investeringsforvaltningsselskaber eller forvaltere, som allerede har en tilladelse.

Kommentar

Placeringen af bestemmelserne vurderes at være hensigtsmæssige, fordi betingelserne i §§ 9-11 i lov om investeringsforeninger m.v., § 14 i lov om finansiel virksomhed og § 11 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. skal opfyldes til enhver tid efterfølgende, og fordi ændringerne har relation til andre dele af bestemmelserne om betingelser for tilladelse. Placeringen kommer til at stemme overens i lov om investeringsforeninger

m.v., lov om finansiel virksomhed og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Bemærkningerne giver ikke anledning til ændringer i lovforslaget.

3.9. Fit and proper-regler for investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere af alternative investeringsfonde

FIDA bemærker, at det foreslåede § 64 c, stk. 9, i lov om finansiel virksomhed forekommer overflødig, når dette sammenholdes med de almindelige bemærkninger, hvoraf følger, at ”personer, som fastlægger forvalterens forretningsadfærd, skal forstås som medlemmer af direktionen og bestyrelsen”, fordi § 64, stk. 1-5, allerede omfatter direktion og bestyrelse i et investeringsforvaltningsselskab. Aktive Ejere anbefaler desuden, at Danmark ikke overimplementerer regler vedr. fit and proper, og at den danske implementering sker med proportionalitet for øje.

Kommentar

Formuleringen i de almindelige bemærkninger er en fejl, og der skal i stedet stå, at personer, som fastlægger forvalterens forretningsadfærd, skal forstås som direktionsmedlemmer, bestyrelsesmedlemmer eller ansatte, som er en del af den faktiske ledelse. Dermed er § 64 c, stk. 9, ikke overflødig. De almindelige bemærkninger tilrettes i overensstemmelse hermed.

Lovforslaget går ikke videre end minimumskravene i EU-reguleringen. Kravene om forretningsadfærd følger af FAIF-UCITS II-direktivet og indeholder ikke overimplementering. Implementeringen af reglerne er sket med proportionalitet for øje, og administrationen vil altid ske med proportionalitet for øje.

3.10. Risikospredning i en investeringsafdelings portefølje

FIDA bemærker, at tilføjelsen til § 147 i lov om investeringsforeninger m.v. om risikospredning i investeringsafdelingens portefølje, som medfører en undtagelse til risikospredningsreglerne i § 147 for indskud i eller transaktioner med afledte finansielle instrumenter, har bedre sammenhæng med §§ 150 og 151 i lov om investeringsforeninger m.v., som handler om afledte finansielle instrumenter. Fastholdes ændringen ønsker FIDA tydeliggjort, hvor tilføjelsen skal indsættes, og hvordan den skal forstås.

Kommentar

Placeringen beror på en afvejning af, om undtagelser til en regel bedst står sammen med hovedreglen eller sammen med subjektet, der undtages. I dette tilfælde, er den indsat ved hovedreglen, idet dette bl.a. er mest direkte.

Formuleringen af tilføjelsen gøres tydeligere i både lovtekst og bemærkninger.

3.11. Grænser for risikoeksponering ved afledte finansielle instrumenter, som er clearet af en central modpart

Til den foreslåede ændring af § 152 i lov om investeringsforeninger m.v. om, at afdelinger, som anvender central clearing i transaktioner med afledte finansielle instrumenter, undtages fra grænser om risikoeksponering, bemærker FIDA, at det bør sikres, at denne sondring mellem OTC-derivater, der cleares centralt, og OTC-derivater, der cleares bilateralt, anvendes konsekvent i hele lov om investeringsforeninger m.v. FIDA anbefaler, at det af lovbemærkningerne klart fremgår, hvad der forstås ved "risikoeksponering" i denne sammenhæng.

Kommentar

Det er på baggrund af FIDA's bemærkninger blevet undersøgt, om der var andre steder i loven, hvor det kunne være relevant at sondre mellem OTC-derivater, der cleares centralt, og OTC-derivater, der cleares bilateralt. Der er dog ikke fundet steder i loven, hvor det vil være relevant.

Det præciseres i lovbemærkningerne, hvad der forstås ved risikoeksponering.

4. Oversigt over hørte organisationer, myndigheder m.v.

Aalborg Universitet, Aarhus BSS, Advokatsamfundet, Aia A/S, Akademisk Arkitektforening, Akademikerne, Andelskassen, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Brancheforeningen for Aktive Ejere i Danmark, CBS, CEPOS, Computershare. CO:PLAY Advokatpartnerselskab. DAFINA, Danmarks Nationalbank, Danmarks Skibskredit A/S, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Automat Brancheforening (DAB), Dansk Ejendoms kredit, Dansk Ejendomsmæglerforening, Dansk Energi, Dansk Erhverv, Dansk Firmaidræt, Dansk Forening for International Motorkøretøjsforsikring (DFIM), Dansk Industri, Dansk Industri Ejendom, Dansk Iværksætter forening, Dansk Inkasso Brancheforening, Dansk Investor Relations Forening – DIRF, Dansk Kredit Råd, Dansk Metal, Dansk Standard, Danske Advokater, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Danske Maritime, Danske Rederier, Danske Regioner, Danske Soloselvstændige, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Dommerforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den danske Fondsmæglerforening, Det nationale netværk af virksomhedsledere, Den Sociale Retshjælp, Det økonomiske råds sekretariat (DØRS), Drivkraft Danmark, Den Europæiske Centralbank, e-nettet, Ejendom Danmark, Equity Law Advokatanpartsselskab, Eurocard, Experian, Fagbevægelsens Hovedorganisation, FDFA – Foreningen af Danske Forsikringsmæglere og Forsikrings-Agenturer, FDIH – Foreningen for Distance- og Internethandel, Finans Danmark, Finans og Leasing, Finansforbundet, Finanshuset i Fredensborg A/S, First North, Forbrugerrådet Tænk, Forbrugsforeningen, Foreningen af

Forretningsførere for Udenlandske Forsikringsselskaber, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen Danske Revisorer, Foreningen for platforms-økonomi, FOREX, Forsikring & Pension, Forsikringsforbundet, Forsikringsmæglerforeningen, FSR – danske revisorer, Garantiformuen, Gode penge, HK, Horesta Arbejdsgiverorganisation, Håndværksrådet, Indsamlingsorganisationernes Brancheorganisation (ISOBRO), Intertrust (Denmark), ISACA Denmark Chapter, IT-branchen, Kasinoforeningen, KommuneKredit, Kommunernes Landsforening, Komiteen for god selskabsledelse, Kromann Reumert, Kuratorforeningen, Københavns Universitet, Landbased Gambling Association Denmark (LGA), Landbrug & Fødevarer, Landdistrikternes Fællesråd, Landsdækkende banker, Landsforeningen af forsvarsadvokater, Landsforeningen for Bæredygtigt Landbrug, Lederne Hovedorganisation, Liberale Erhvervs Råd, Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), Mastercard, Mellempøkeligt Samvirke, MobilePay, Mybanker, Nets A/S, Nokas Kontantservice P/S, Nordic Blockchain Association, Oxfam IBIS, Parcelhusejernes Landsforening, Penneo A/S, Revisornævnet, Rigsrevisionen, Roskilde Universitetscenter, Skibs- og Bådebyggeriets Arbejdsgiverforening, Spillebranchen, Syddansk Universitet, Telekommunikationsindustrien i Danmark, Udbetaling Danmark, VISA, VP Securities A/S, Western Union, Transparency International Denmark, Ældre sagen og Ørsted.

Følgende organisationer, myndigheder m.v. har haft bemærkninger til lovforslaget:

Brancheorganisationen for Aktive Ejere i Danmark, Finans Danmark, Professor, dr.jur., Jesper Lau Hansen, Mastercard og Nasdaq Copenhagen A/S.