



6. juni 2023

---

## Samlenotat vedrørende rådsmødet (ECOFIN) den 16. juni 2023

- 1) Forslag til en reform af EU's finanspolitiske regler  
*KOM(2023)240, KOM(2023)241, KOM(2023)242*  
Materialet er udarbejdet af Økonomiministeriet
- 2) Moms i den digitale tidsalder  
*KOM(2022)701, KOM(2022)704, KOM(2022)703*  
Materialet er udarbejdet af Økonomiministeriet og Skatteministeriet
- 3) Forslag om detailinvesteringer - præsentation  
*KOM(2023)278, KOM(2023)279*  
Materialet er udarbejdet af Økonomiministeriet og Erhvervsministeriet
- 4) Implementering af genopretningsfaciliteten  
*KOM(2020)408, KOM(2022)231, KOM(2023)265*  
Materialet er udarbejdet af Økonomiministeriet
- 5) Kommissionens pakke vedr. det europæiske semester mv.  
*KOM(2023)600-628, KOM(2023)631*  
Materialet er udarbejdet af Økonomiministeriet
- 6) Økonomiske konsekvenser af Ruslands krig i Ukraine  
*KOM-dokument foreligger ikke*  
Materialet er udarbejdet af Økonomiministeriet
- 7) Internationale møder: Forberedelse af G20-møde, 14.-18. juli 2023  
*KOM-dokument foreligger ikke*  
Materialet er udarbejdet af Økonomiministeriet

2

### Dagsordenspunkt 3: Forslag om detailinvesteringer – præsentation

KOM(2023) 278, KOM(2023) 279

#### 1. Resume

*Der ventes på ECOFIN 16. juni 2023 at være en præsentation og en drøftelse af en investeringspakke, som Kommissionen har fremsat den 24. maj 2023. Pakken består af en detailinvestorstrategi med tilhørende forslag om en styrket ramme for detailinvesteringer. Herefter skal forslaget om en styrket ramme for detailinvesteringer forhandles i Rådet mhp. enighed og efterfølgende forhandlinger med Europa-Parlamentet.*

*Det overordnede formål med strategien og tilhørende forslag er ifølge Kommissionen at sikre varetagelsen af private investorers (detailinvestorer) interesser. Detailinvestorer skal i højere grad deltage på de finansielle markeder og opnå værdi herved, modtage bedre rådgivning, have bedre mulighed for at træffe investeringsbeslutninger, opnå bedre resultater og være bedre beskyttet på tværs af EU. Forslaget ændrer bl.a. regler for formidlingsprovision (dvs. betaling fra investeringsforeninger til pengeinstitutter for formidling og rådgivning til kunderne om investeringsforeningsbeviser), procedurer for udvikling og godkendelse af investeringsprodukter, offentliggørelse og markedsføring af investeringsprodukter, egnethed- og hensigtsmæssighedstest af kunder samt styrket tilsyn og standarder for rådgivning.*

*Nærværende notat beskriver forslaget overordnet og i prioriteret uddrag. Der udarbejdes iht. sædvanlig EU-procedure grund- og nærhedsnotat om forslaget til Folketingets Europaudvalg.*

*Regeringen vil i grund- og nærhedsnotat tage nærmere stilling til forslaget. Regeringen arbejder generelt for en stærk forbruger- og investorbeskyttelse i EU. Det er den umiddelbare vurdering, at forslaget indeholder positive elementer, som kan bidrage til en styrket forbruger- og investorbeskyttelse og til at fremme detailinvestoreres deltagelse på de finansielle markeder. Regeringen er åben for at drøfte en mulig udvidelse af det eksisterende delvise forbud mod formidlingsprovision, baseret på nærmere vurderinger af konsekvenser og erfaringer med de gældende regler.*

#### 2. Baggrund

Kommissionen har 24. maj 2023 fremsat en investeringspakke bestående af en detailinvestorstrategi og forslag til en styrket ramme for detailinvesteringer.

Forslaget indeholder ændringer af direktiv om markeder for finansielle instrumenter ("Markets in Financial Instruments Directive" – MiFID), direktiv om forsikringsformidling ("Insurance Distribution Directive" – IDD), direktiv om forsikringsvirksomhed (Solvens II-direktivet – "Solvency II") og direktiv om kollektiv investering i værdipapirer ("Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities" – UCITS) samt direktiv om alternative investeringsfonde ("Alternative Investment Fund Managers Directive" – AIFMD). Dertil kommer ændring af forordning om dokumenter med central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer ("PRIIP'er").

Forslaget er fremsat som led i EU's kapitalmarkedsunion ("Capital Markets Union" – CMU). Kapitalmarkedsunionen har til formål at udvikle EU-landenes finansielle markeder. Det skal styrke EU-landenes økonomier, fremme investeringer og skabe arbejdspladser, bl.a. inden for den grønne omstilling.

Kommissionen offentliggjorde i september 2020 en handlingsplan vedr. kapitalmarkedsunionen, der rummer en række tiltag. Tiltagene indebærer flere lovforslag samt andre initiativer, der skal understøtte nogle overordnede målsætninger, hvoraf én handler om detailinvestorer. Kommissionen finder, at private opsparende i højere grad skal deltage på og opnå værdi af de finansielle markeder, og styrke deres langsigtede opsparing og investeringer, fx til pension og frie midler. En øget deltagelse af detailinvestorer vil ifølge Kommissionen gøre det muligt at kanalisere langsigtede opsparinger over i virksomheder og fremme den grønne og digitale omstilling.

Lovforslag fra Kommissionen vedr. kapitalmarkedsunionen vedrører som udgangspunkt det indre marked og vedtages af både Rådet og Europa-Parlamentet efter den almindelige EU-lovgivningsprocedure.

#### *Handlingsplanen og detailinvestorstrategi*

Detailinvestorstrategien indgår i Kommissionens handlingsplan fra 2020 og skal sikre:

- Tilstrækkelig beskyttelse af detailinvestorer
- Ikke-forudindtaget rådgivning og retfærdig behandling af detailinvestorer
- Åbne markeder med en bred vifte af konkurrencedygtige og omkostnings-effektive finansielle tjenesteydelser og produkter.
- Gennemsigtige, sammenlignelige og forståelige produktoplysninger. EU-lovgivningen bør være fremsynet og afspejle den igangværende udvikling inden for digitalisering og bæredygtighed samt det stigende behov for pensionsopsparinger.

Kommissionen oplyste bl.a. i sin handlingsplan fra 2020, at den vil vurdere de gældende regler for tilskyndelser til formidling af investeringsprodukter (formidlingsprovision, dvs. betaling fra investeringsforeninger til pengeinstitutter for formidling og rådgivning af kunderne om investeringsforeningsbeviser – uddybes i afsnit nedenfor) og oplysninger til detailinvestorer mhp. om nødvendigt at foreslå en ændring af de eksisterende retlige rammer, så detailinvestorer kan modtage mere rimelig og passende rådgivning samt klare og sammenlignelige produktoplysninger.

Ifølge Kommissionen gør husholdninger i EU kun i begrænset omfang brug af de finansielle markeder, hvor 17 pct. af husholdningernes aktiver i 2021 var placeret i aktier, obligationer mv. Detailinvestorer i EU oplever ifølge Kommissionen også betydeligt højere omkostninger forbundet med brug af de finansielle markeder sammenlignet med professionelle investorer, hvor omkostningerne ifølge Kommissionen er 40 pct. højere for detailinvestorer. Ifølge Kommissionen er kun 45 pct. af

europæiske borgere overbevist om, at den rådgivning de modtager fra pengeinstitutter og andre finansielle formidlere er i deres bedste interesse.

*Gældende rammer for formidlingsprovision, produktgodkendelse mv.*

Generelt gælder det for finansielle virksomheder (investeringsforeninger, pengeinstitutter mv.) under de gældende EU-regler for investorbeskyttelse, at de skal oplyse om formidlingsprovisioner ved formidling af investeringsforeningsbeviser, samt oplyse om eventuelle interessekonflikter.

*Formidlingsprovision* betales typisk fra investeringsforeninger til pengeinstitutter mv. for, at institutterne formidler og rådgiver deres kunder om køb og salg af investeringsforeningsbeviser. Formidlingsprovision er typisk fastsat som løbende betaling beregnet som en pct.-sats af det investerede beløb. Provisionen fragår investorernes afkast. Provisionen betales således af investorerne i investeringsforeningerne, uagtet om investorerne har modtaget rådgivning eller ej fra pengeinstituttet, og rådgivningen kan ikke fravælges af investorerne.

Formidlingsprovision er et af flere væsentlige omkostningselementer for investor ved investering via en investeringsforening, *jf. bilag 1*.

I EU-reglerne (fastlagt i MiFID) skelnes generelt mellem investeringservices i form af 1) porteføljepleje, 2) rådgivning, og 3) ”Execution Only”-handler, dvs. kundens ”gør-det-selv-handel” i netbank uden forudgående rådgivning. EU-reglerne på området indeholder i dag et minimumskrav om et delvist forbud mod formidlingsprovision. Danmark har siden 1. juli 2017 haft et delvist forbud mod formidlingsprovision på linje med minimumskravene i EU-reglerne.

Det delvise forbud mod formidlingsprovision i EU-reglerne er etableret for at modvirke interessekonflikter mellem fx pengeinstitutter og deres kunder. Det indebærer, at formidlingsprovision ikke er tilladt ved porteføljeplejeordninger, hvor kunden og et pengeinstitut indgår en aftale om, at instituttet træffer investeringsbeslutninger for kunden og udfører handlerne uden kundens forudgående godkendelse. Porteføljeplejeordninger kan fx indebære, at instituttet køber investeringsforeningsbeviser på vegne af kunden. Kunden har således en begrænset kontrol over egne investeringer, og forbuddet har til hensigt at sikre, at institutter ikke varetager egne interesser på bekostning af kundens.

Formidlingsprovision er derimod i de gældende EU-regler tilladt i situationer, hvor et pengeinstitut yder en *kvalitetsforbedrende* service. En kvalitetsforbedrende service kan være rådgivning (personlig eller virtuel), men kan også være andre services end rådgivning, herunder adgang til webinarer, investeringsanalyser og adgang til handel via platforme, fx via netbank.

Oprævning af formidlingsprovision er således i dag også tilladt, når kunden handler på egen hånd, dvs. en kundes køb af investeringsforeningsbeviser uden, at instituttet forinden foretager rådgivning af kunden – såkaldt Execution Only-handel.

Opkrævningen af formidlingsprovision er her betinget af, at der ydes en anden kvalitetsforbedrende service end rådgivning. Da kunden i dette tilfælde har fravalgt service i form af rådgivning, skal instituttet levere andre kvalitetsforbedrende services, hvis formidlingsprovision skal være tilladt. Dertil stilles der krav om, at investors betaling af formidlingsprovision skal være proportional med værdien af den kvalitetsforbedrende service.

*Produktgodkendelsesprocedurer* er procedurer for fx investeringsforeninger og pengeinstitutters udformning af finansielle produkter eller tjenesteydelser i forbindelse med salg eller rådgivning om finansielle produkter, så de opfylder en bestemt målgruppes behov, fx detailinvestorers behov.

Hvis fx et pengeinstitut udøver investeringsrådgivning eller porteføljepleje, skal instituttet forinden gennemføre en *egnethedstest* af kunden. Til egnethedstesten skal instituttet indhente oplysninger, der gør det muligt for instituttet at vurdere kundens kendskab til og erfaring med de produkter, rådgivningen omhandler, samt at vurdere kundens finansielle situation og investeringsformål.

Hvis instituttet ikke udøver investeringsrådgivning eller porteføljepleje, men blot gennemfører handler for en detailkunde eller tilbyder Execution Only-handel, da skal instituttet forinden gennemføre en *hensigtsmæssighedstest* af kunden. Med hensigtsmæssighedstesten skal instituttet vurdere, om kundens kendskab til og erfaring med det ønskede produkt er tilstrækkeligt til, at det er hensigtsmæssigt for kunden at investere i produktet.

### 3. Formål og indhold

Kommissionens detailinvestorstrategi og tilhørende forslag til at styrke rammen for detailinvesteringer er fremsat 24. maj 2023.

Formålet med strategien og tilhørende forslag er ifølge Kommissionen at sikre varetagelsen af private investorers (detailinvestorers) interesser. Strategien og forslaget skal bidrage til, at detailinvestorer i højere grad gør brug af de finansielle markeder til gavn for dem selv og den europæiske økonomi, modtager bedre investeringsrådgivning, får bedre muligheder for at træffe investeringsbeslutninger, opnår bedre investeringsresultater, og generelt er bedre beskyttet på tværs af EU.

Kommissionen foreslår særligt ændring af eksisterende regler på følgende områder:

#### Formidlingsprovision ("inducements"):

- Forslaget udvider det nuværende delvise forbud mod formidlingsprovision mhp. at adressere interessekonflikter forbundet med den finansielle sektors nuværende forretningsmodeller, hvor fx pengeinstitutter ifølge Kommissionen tilskyndes til at formidle de investeringsprodukter, de tjener mest på frem for at varetage investors behov bedst muligt.
- Udvidelsen af forbuddet mod formidlingsprovision er afgrænset til at omfatte såkaldt Execution Only-handler, dvs. hvor investorer kan foretage

handel med investeringsforeningsbeviser på egen hånd og uden, at der forenden foretages rådgivning. Denne type af handel er i dag ikke omfattet af et forbud mod formidlingsprovision. Fx vil formidlingsprovision ifølge forslaget være forbudt, når en kunde handler på egen hånd via netbank og uden rådgivning fra en medarbejder i et pengeinstitut, selv hvis kunden tilbydes andre former for kvalitetsforbedrende services. I andre situationer, hvor en medarbejder i et pengeinstitut yder rådgivning, vil formidlingsprovision ifølge forslaget fortsat være tilladt. Ifølge forslaget vil formidlingsprovision således kun blive betalt af de kunder, som modtager rådgivning.

- Kommissionen bemærker, at et totalforbud mod formidlingsprovision (dvs. et forbud mod formidlingsprovision ved alle former for investeringservices) vil være den mest effektive måde at adressere interessekonflikter i det nuværende system, men at et sådant forbud vil have væsentlige og pludselige konsekvenser for eksisterende systemer til at formidle investeringsprodukter med konsekvenser, som Kommissionen finder vanskelige at forudsige.
- Gældende EU-regler og forslaget vedr. formidlingsprovision er sammenfattet i tabel 1 og i figur 1.

**Tabel 1**

**EU-regler vedr. formidlingsprovision – i dag og ifølge Kommissionens forslag**

Investeringservice	Gældende regler	Kommissionens forslag
Porteføljeplejeordninger	Forbud mod formidlingsprovision	Forbud mod formidlingsprovision fastholdes
Pengeinstitut yder rådgivning og formidler investeringsprodukter	Formidlingsprovision er tilladt forudsat kvalitetsforbedrende service (rådgivning, analyser, netbank mv.)	Formidlingsprovision tilladt forudsat kvalitetsforbedrende service <b>Revisionsklausul, hvor det tre år efter forslaget ikrafttrædelse skal evalueres, om der skal indføres et totalforbud mod formidlingsprovision</b>
"Execution Only"-handel	Formidlingsprovision tilladt forudsat kvalitetsforbedrende service (andre services end rådgivning, fx netbank)	<b>Forbud mod formidlingsprovision</b>

Anm.: Ændringer med Kommissionens forslag er markeret med fed.

Kilde: Kommissionen og egen tilvirkning.

**Figur 1**  
 Illustration af Kommissionens forslag vedr. formidlingsprovision

**Porteføljeplejeordninger:** Provision fra investeringsforeninger til pengeinstitutter for formidling af investeringsforeningsbeviser er forbudt – i dag og ifølge forslaget:



**Rådgivning og andre kvalitetsforbedrende services:** Formidlingsprovision er tilladt – i dag og ifølge forslaget:



**Handel alene ("Execution Only") og kvalitetsforbedrende service (andet end rådgivning):** Formidlingsprovision er tilladt i dag – forbud ifølge forslaget:



Kilde: Kommissionens forslag og egen tilvirkning.



- Som supplement til udvidelsen af det delvise forbud foreslår Kommissionen at styrke eksisterende principper under MiFID og IDD om, at pengeinstitutter, og andre som yder finansiel rådgivning og modtager formidlingsprovision, skal handle i deres kunders bedste interesse, ligesom der foreslås tiltag til at styrke gennemsigtighed om formidlingsprovision. Investorer skal klart informeres om, hvad formidlingsprovision er, og hvordan provisionen påvirker deres investeringsresultat. Pengeinstitutter mv. skal ifølge forslaget oplyse om og tilbyde investorer mindst ét investeringsprodukt, der ikke er omfattet af formidlingsprovision.
- Forslaget lægger op til, at det tre år efter ikrafttrædelse skal evalueres, om der er behov for et totalforbud mod formidlingsprovision. I så fald vil Kommissionen skulle fremsætte et nyt forslag, som vil skulle vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet.

#### **Produktgodkendelsesprocedurer:**

- Forslaget indebærer, at investeringsforeninger, pengeinstitutter mv. i deres godkendelse af investeringsprodukter i højere grad skal sikre, at produkterne giver merværdi for investor ("Value for Money") ved at følge standarder ("benchmarks") herfor. Dvs. standarder for at et forventet afkast står i et rimeligt forhold til de omkostninger, som er forbundet med produktet for en investor. Der indføres nye krav om, at alle produktomkostninger skal identificeres og kvantificeres. Produkter, der ikke lever op til standarderne, og hvor merværdien ved et produkt ikke står mål med omkostningerne, skal ikke godkendes.
- Standarderne skal udarbejdes af Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Værdipapirer og Markeder (ESMA) og Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikring og Pension (EIOPA) på basis af rapportering fra nationale tilsynsmyndigheder om investeringsprodukters omkostninger og resultater.
- Forslaget indeholder også ændringer af UCITS- og AIFM-direktivet mhp. i højere grad at sikre, at detailinvestorers omkostninger ved investeringsprodukter er rimelige og proportionale.

#### **Offentliggørelse og markedsføring:**

- Forslaget indeholder flere ændringer med det formål at gøre information til detailinvestorer om investeringsprodukter mere simpel, forståelig og standardiseret end i gældende regler, ligesom reglerne generelt moderniseres i lyset af en stigende digitalisering og ønske fra investorer om bæredygtighedsrelateret information.
- Der foreslås bl.a. styrkede krav til investeringsforeninger og pengeinstitutters offentliggørelse og gennemsigtighed om omkostninger og gebyrer, herunder vedr. formidlingsprovision. Kunden skal løbende modtage information, som klart specificerer omkostninger og investeringsresultater. Det foreslås derudover, at investeringsforeninger og pengeinstitutter i al informationsmateriale skal oplyse om og fremvise advarsler om risikoen forbundet med investeringsprodukter.



- Forordningen om central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP-forordningen) indeholder krav til udarbejdelse af et dokument med central investorinformation, når sammensatte investeringsprodukter (fx investeringsforeningsbeviser) og forsikringsbaserede investeringsprodukter udbydes til detailinvestorer. Forslaget indeholder ændringer til dokumentet med central investorinformation, bl.a. med det formål at gøre information om centrale forhold (omkostninger, risici, anbefalet investeringshorisont mv.) mere synlig i dokumentet, gøre investeringsformål mere klart, indeholde oplysninger om bæredygtighed og generelt styrke dokumentets brugervenlighed.
- Der indføres et nyt dokument med central investorinformation for livforsikringsbaserede investeringsprodukter, som vil supplere eksisterende regler på området, herunder PRIIP-forordningen.
- Forslaget adresserer også vildledende markedsføring og præciserer investeringsforeninger og pengeinstitutters ansvar for en klar og retvisende markedsføring, herunder når det sker via sociale medier. Tilsynsmyndigheder vil kunne forbyde en given markedsføringspraksis, hvis der ses behov.

#### **Egnethed- og hensigtsmæssighedstest:**

- Forslaget styrker gældende krav til finansielle rådgiveres kendskab til investors økonomiske situation, inden der træffes en investeringsbeslutning.
- Forslaget indebærer, at egnethed- og hensigtsmæssighedstest vil skulle laves i god tid inden, at en kunde bliver bundet af et investeringsprodukt.
- Der laves en tilføjelse til egnethedstesten, hvor investeringsforeninger, pengeinstitutter mv. også skal tage hensyn til investors spredning af sin portefølje på flere investeringer (porteføljediversifikation).
- Der foreslås derudover en mere simpel egnethedstest for rådgivning om ikke-komplekse og omkostningseffektive finansielle instrumenter. Anvendelsesområdet for hensigtsmæssighedstesten gøres bredere til også at omfatte oplysninger om kundens evne til at bære risiko og tab.

#### **Standarder for rådgivere:**

- Forslaget indebærer, at krav i MiFID og IDD til investeringsrådgiveres kompetencer og viden styrkes og ensrettes.
- Forslaget indfører i den forbindelse krav vedr. viden om bæredygtige investeringer. Der stilles også krav om, at investeringsrådgivere løbende gennemgår uddannelse og demonstrerer deres kvalifikationer.

#### **Kategorisering af kunder:**

- Forslaget lægger op til at sænke formuegrænsen for, hvornår en investor kan ønske at blive kategoriseret som en professionel investor (i stedet for som en detailinvestor), hvor formuegrænsen reduceres fra 500.000 EUR til 250.000 EUR. Der foreslås yderligere krav vedr. investors uddannelse og erfaring for at blive anset for professionel investor, herunder at investor

løbende holder sig ajour og demonstrerer viden om finansielle instrumenter og investeringstjenester.

- Der foreslås også ændringer mhp. at virksomheder og andre juridiske enheder kan kategoriseres som professionelle investorer, forudsat at de er af en tilstrækkelig størrelse defineret som en balance på mindst 10 mio. EUR, en årlig omsætning på 20 mio. EUR og en egenkapital på 1 mio. EUR.
- Forslaget sigter generelt på at reducere administrative byrder for investeringsforeninger og pengeinstitutter, mens investorer fortsat modtager passende information og rådgivning. Der stilles generelt mere omfattende krav til information og rådgivning af detailinvestorer sammenlignet med professionelle investorer. Nogle detailinvestorer kan ønske at blive kategoriseret som professionelle investorer, bl.a. fordi de har relativt stor indsigt i finansielle forhold og ikke har behov for at være omfattet af de mere omfattende krav til information om investeringsprodukter, som gælder for detailinvestorer. Kategorisering som professionel investor kan i nogle situationer også være forbundet med mere attraktive kundevilkår, herunder lavere investeringsomkostninger.

#### **Tilsyn:**

- Forslaget sigter efter at styrke tilsynet i lyset af øget digitalisering og grænseoverskridende formidling af detailinvesteringsprodukter. Der foreslås øgede tilsynskompetencer og tiltag til et styrket samarbejde mellem tilsynsmyndigheder om grænseoverskridende forhold – både nationale tilsynsmyndigheder og europæiske finansielle tilsynsmyndigheder.

#### **Finansiell forståelse:**

- Forslaget fastlægger overordnede rammer for, at EU-landene på nationalt niveau kan fremme borgeres finansielle forståelse og derved tilskynde til en øget deltagelse på de finansielle markeder.

#### **4. Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentet vil skulle være medlovgiver på forslaget. Europa-Parlamentets holdning til forslaget kendes endnu ikke.

Europa-Parlamentet støtter generelt arbejdet med en kapitalmarkedsunion og vedtog en betænkning om kapitalmarkedsunionen 8. oktober 2020.<sup>1</sup>

#### **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen anfører, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet. Forslaget ændrer ifølge Kommissionen bestemmelser, som allerede er reguleret på EU-niveau, ligesom alene EU-regulering kan sikre en fælles regulatorisk ramme, hvor detailinvestorer har samme beskyttelse på tværs af EU, uafhængigt af investeringsprodukter og –tjenester og under fuld respekt af den frie etableringsret i EU.

---

<sup>1</sup> Link til betænkning: [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0266\\_EN.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0266_EN.html).

Regeringens vurdering af forslaget forhold til nærhedsprincippet vil indgå i grund- og nærhedsnotat til Folketingets Europaudvalg.

#### **6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser**

Forslaget kan have betydning for gældende dansk ret. Forslagets betydning for dansk ret vurderes nærmere i grund- og nærhedsnotat.

#### **7. Økonomiske konsekvenser**

Forslagets økonomiske konsekvenser vurderes nærmere i grund- og nærhedsnotat.

En øget deltagelse af detailinvestorer kan generelt have positive samfundsøkonomiske konsekvenser i form af bedre økonomiske resultater for investorer og adgang til finansiering for fx virksomheder, idet sådanne positive konsekvenser vil være under forudsætning af en stærk forbruger- og investorbeskyttelse.

Omfanget af kunder, der handler Execution Only er stort og stigende i Danmark. Andelen af Execution Only-handler vurderes at være stigende på bekostning af services med rådgivning og porteføljepleje. Dette skyldes bl.a. den teknologiske udvikling med let og digital adgang til handelsplatforme. Disse kunder betaler i dag formidlingsprovision, hvis de handler investeringsforeninger som Execution Only.

Evt. afledte nationale udgifter som følge af EU-retsakter skal holdes inden for berørte ministeriers eksisterende bevillinger, jf. budgetvejledningens pkt. 2.4.1.

#### **8. Høring**

Forslaget sendes i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor.

#### **9. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

EU-landenes nærmere holdninger til forslaget kendes endnu ikke.

Der ventes generel opbakning til formålet med detailinvestorstrategien, herunder en stærk forbruger- og investorbeskyttelse i EU og fokus på at fremme detailinvestorers deltagelse på de finansielle markeder. EU-landene støtter generelt formålet med kapitalmarkedsunionen.

Dog kan der ventes delte meninger om nogle af de specifikke tiltag, fx vedr. formidlingsprovision og forslaget om at omfatte Execution Only-handel af et forbud mod formidlingsprovision. Nogle lande ventes i den forbindelse at lægge vægt på, at forslaget kan bidrage til at sikre en bedre sammenhæng mellem det, kunder betaler, og den investeringsrådgivning, de opnår. Andre lande ventes at lægge vægt på, at forslaget i væsentlig grad kan forstyrre eksisterende forretningsmodeller for formidling af investeringsprodukter og have utilsigtede konsekvenser.

#### **10. Regeringens generelle holdning**

Regeringen støtter generelt kapitalmarkedsunionens formål om velfungerende finansielle markeder, der gavner vækst og beskæftigelse og den finansielle stabilitet,

herunder gennem bedre og mere alsidige finansieringsmuligheder for virksomheder, bedre investerings- og opsparingsmuligheder for private og institutionelle investorer samt styrket privat risikodeling på tværs af EU. Regeringen støtter et fortsat ambitiøst arbejde på dette område.

Regeringen arbejder generelt for en stærk forbruger- og investorbeskyttelse i EU som grundlag for gode investeringsbeslutninger. Der lægges vægt på en passende informationsmængde, der er målrettet forskellige typer af investorer, herunder gennemsigtighed om investeringsprodukter og omkostninger forbundet hermed.

Det er den umiddelbare vurdering, at forslaget til detailinvestorstrategi og tilhørende forslag indeholder positive elementer, som kan bidrage til en styrket forbruger- og investorbeskyttelse og til at fremme detailinvestorers deltagelse på de finansielle markeder. Regeringen er åben for at drøfte en mulig udvidelse af det eksisterende delvise forbud mod formidlingsprovision, baseret på nærmere vurderinger og erfaringer med de gældende regler. Det er i forbindelse med formidling af investeringsprodukter generelt vigtigt, at kundernes behov er i fokus, og at der er sammenhæng mellem det, kunder betaler, og den investeringsrådgivning, de opnår.

Regeringen vil i grund- og nærhedsnotat til Folketingets Europaudvalg tage nærmere stilling til Kommissionens forslag.

Regeringens endelige stillingtagen afventer en nærmere vurdering af forslaget, herunder de statsfinansielle, samfunds- og erhvervsøkonomiske konsekvenser.

#### **11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg**

Forslaget er ikke tidligere forelagt Folketingets Europaudvalg.

Folketingets Europaudvalg er løbende blevet forelagt sager om kapitalmarkedsunionen, herunder i forbindelse med rådskonklusionerne vedtaget på ECOFIN 1. december 2020. Rådskonklusionerne omhandlede Kommissionens handlingsplan for kapitalmarkedsunionen, herunder detailinvestorstrategi.

Kommissionens handlingsplan fra 2020 er forelagt forud for ECOFIN 6. oktober 2020 samt i grund- og nærhedsnotat sendt til Europaudvalget 30. oktober 2020.

### Bilag 1: Omkostningselementer ved investering via en investeringsforening

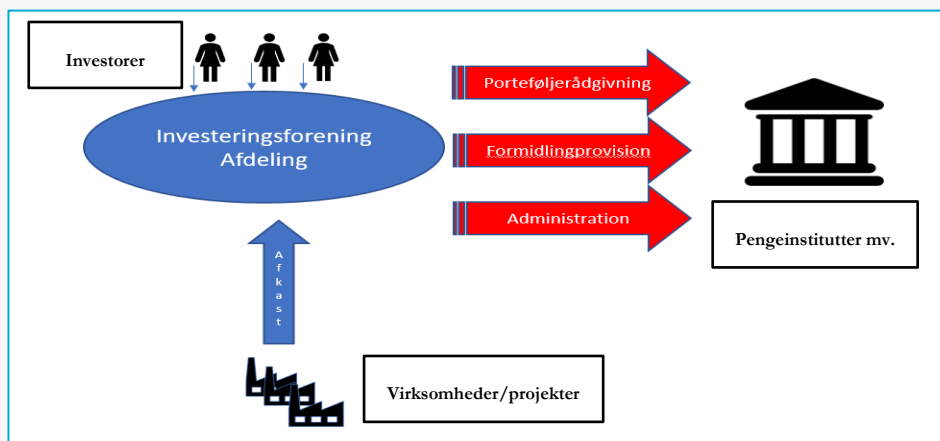
Investering via investeringsforeninger har en række omkostninger for en investor, der fragår investors afkast. Omkostningerne består af tre hovedelementer, *jf. figur 2*:

- **Porteføljeforvaltning/porteføljerådgivning:** Investeringsforeningens betaling til et pengeinstitut for forvaltning af afdelingens portefølje af aktiver, dvs. de underliggende aktier, obligationer mv., der skaber afkastet.
- **Formidlingsprovision:** Investeringsforeningens betaling til pengeinstituttet for distribution af afdelingsbeviser, dvs. for pengeinstituttets rådgivning over for investorer, der køber investeringsforeningsbeviser i afdelingen.
- **Administrationsomkostninger:** Investeringsforeningens betaling til pengeinstituttet for det administrative arbejde vedr. driften af investeringsforeningen, dvs. udarbejdelse af daglige opgørelser af værdi af afdelingen i investeringsforeningen, emission/indløsning af investeringsforeningsbeviser, kontrolopgaver, efterlevelse af lovgivning, bestyrelsesarbejde mv.

Alle omkostninger betales direkte af investeringsforeningen til de parter, som foreningen har outsourcet de respektive opgaver til. Opgaverne er typisk outsourcet til et eller flere pengeinstitutter, som er forbundet med investeringsforeningen.

**Figur 2**

**De væsentlige omkostningselementer i en typisk afdeling under en investeringsforening**



Anm.: En investeringsforenings afdelings beholdninger af aktier, obligationer mv. i en virksomhed/projekter skaber et afkast til afdelingen (blå pil). Afkastet tilgår afdelingen og dens kunder (investorer). Afdelingen kan, afhængig af forretningsmodel, betale pengeinstitutter for porteføljeforvaltning/porteføljerådgivning, formidlingsprovision og administration (røde pile). I sidste ende betaler kunderne i investeringsforeningen disse omkostninger, hvor de fragår deres afkast ved investering i afdelingen.

Kilde: Finanstilsynet.

Det er i sidste ende investorerne i investeringsforeningen, der bærer alle omkostningerne – også selv om omkostningerne i første omgang betales af investeringsforeningen. Omkostningerne betales som en procentdel af den samlede formue i afdelingen, og betalingen sker på løbende basis.

Regneeksempel – antagelser:

- Afdelingen har en formue på kr. 500 mio.
- Typeinvestor har en formue i afdelingen på kr. 500.000
- Den årlige sats for porteføljeforvaltning er 0,60 pct. af formuen
- Den årlige sats for formidlingsprovision er 0,50 pct. af formuen
- Den årlige sats for administration af afdelingen er 0,20 pct. af formuen
- Den samlede løbende omkostningsats er 1,30 pct. af formuen
- Årligt bruttoafkast af afdelings investeringsportefølje er 6,0 pct.
- Foreningens opgaver er outsourcet til enheder tilknyttet det samme pengeinstitut.

Regneeksempel – påvirkning af afkast og indtægter:

- Årligt nettoafkast for investor er:  $(6,0 - 1,3) = 4,7$  pct.
- De samlede omkostninger udgør knap 25 pct. af det samlede afkast, dvs. 1,3 pct. ift. 6,0 pct.
- Pengeinstitutets samlede årlige indtjening på afdelingen udgør (kr. 500 mio. gange 1,3 pct.) = kr. 6,5 mio.
- Formidlingsprovisionen udgør heraf kr. 2,5 mio.
- Den typiske investor betaler årligt (kr. 500.000 gange 1,3 pct.) = kr. 6.500 i samlede omkostninger
- Den typiske investor betaler årligt (kr. 500.000 gange 0,5 pct.) = kr. 2.500 i omkostninger relateret til investeringsrådgivning om produktet (formidlingsprovision).