

## Vejledende udtalelse om fortolkning af regler om tredjepartsbetalinger i relation til ejerskab af kapitalforvaltningsselskaber m.v.

### 1. Finanstilsynets vejledende udtalelser

Finanstilsynet offentliggør vejledende udtalelser om, hvordan en specifik bestemmelse eller samspillet mellem flere regelsæt skal fortolkes.

Finanstilsynets vejledende udtalelser angår alene Finanstilsynets fortolkning til anvendelse på Finanstilsynets ressortområde, og er derfor ikke udtryk for andre myndigheders fortolkning. Der er ikke tale om indførelse af nye retsregler.

### 2. Sammenfatning

Flere kapital- og investeringsforvaltningsselskaber i Danmark er ejet af flere pengeinstitutter i forening. Pengeinstitutternes direkte eller indirekte ret til ejerandel i kapital- og investeringsforvaltningsselskabet reguleres i flere tilfælde af, hvor meget af kapital- og investeringsforvaltningsselskabets produkter, pengeinstitutterne distribuerer til deres respektive kunder. Retten til at købe aktier eller forpligtelse til at sælge aktier i selskabet til en nærmere beregnet aktiekurs, afhænger således af forretningsomfanget med kapital- og investeringsforvaltningsselskabet.

Finanstilsynet vurderer, at såfremt pengeinstitutterne direkte eller indirekte køber aktier i kapital- eller investeringsforvaltningsselskabet til favørkurs, dvs. en kurs ikke afspejler en retvisende værdiansættelse af selskabet, er favørelementet (rabatten på aktierne) omfattet af reglerne om tredjepartsbetalinger<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Bekendtgørelse nr. 2178 af 26/11/2021 om tredjepartsbetalinger m.v.

For produkter, der indgår i pengeinstitutternes plejeordninger, er køb af aktier til favørkurs i strid med provisionsforbuddet, såfremt beløbet svarende til favørelementet ikke viderebetales til kunderne. For produkter, der indgår i pengeinstitutternes rådgivningsløsninger eller i forbindelse med "execution only"-handler, er køb af aktier til favørkurs i strid med provisionsforbuddet, såfremt beløbet svarende til favørelementet ikke viderebetales til kunderne, eller pengeinstitutterne ikke leverer en kvalitetsforbedrende service til kunderne, der er proportional med favørelementet.

Det er i denne forbindelse væsentligt, at der udføres en retvisende værdiansættelse af de noterede aktier, som indgår i omfordelingen blandt pengeinstitutterne, og at der er fastlagt et betryggende governance set-up omkring værdiansættelsen af disse aktier.

### 3. Baggrund

Der findes i dag flere eksempler på ejerskabsmodeller, hvor pengeinstitutters direkte eller indirekte ejerandel i noterede kapital- og investeringsforvaltningsselskaber reguleres af forretningsomfanget med selskabet. Forretningsmodellen kan skabe et økonomisk incitament til at distribuere selskabets produkter frem for andre konkurrenters produkter.

Forretningsmodellen indebærer, at pengeinstitutterne tildeles en direkte eller indirekte ret til at købe aktier i selskabet (forkøbsret). Antallet af aktier, der kan købes, afhænger af hvor meget, det enkelte pengeinstitut har solgt til kunderne relativt til de øvrige ejere. Jo mere af selskabets produkter det enkelte pengeinstitut sælger til investorerne, desto flere aktier kan pengeinstituttet købe af de øvrige ejere og dermed øge dets relative ejerandel og deraf følgende ret til udbytte. Pengeinstitutternes ejerandel reguleres (omfordeles) årligt.

Pengeinstitutters ret til at købe aktierne og forpligtelsen til at sælge reguleres typisk i vedtægterne og/eller i en ejeraftale. Disse aftaler regulerer som oftest også den værdiansættelse, som ligger til grund for kursen, som pengeinstitutterne kan købe/skal sælge aktierne til.

### 4. Gældende ret

Det følger af § 3, stk. 1, i bekendtgørelse om tredjepartsbetalinger m.v., at et pengeinstitut, der leverer skønsmæssig porteføljepleje, eller som leverer investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag, og som i forbindelse med leveringen af den pågældende tjenesteydelse til kunden modtager gebyrer, provisioner eller andre penge- eller naturalieydelse fra andre end kunden eller en person, der handler på kundens vegne, skal videregive disse gebyrer,

provisioner eller andre penge- eller naturalieydelse til kunden hurtigst muligt efter modtagelsen<sup>2</sup>.

Pengeinstituttet skal have procedurer, der sikrer, at modtagne gebyrer, provisioner eller andre penge- eller naturalieydelse videregives til kunden, og skal periodisk informere kunden om sådanne betalinger, jf. § 3, stk. 2, i bekendtgørelse om tredjepartsbetalinger m.v.

Leverer pengeinstituttet ikke-uafhængig investeringsrådgivning og anden investeringsservice f.eks. "execution-only"-handler, må pengeinstituttet ikke i forbindelse med levering af den pågældende tjenesteydelse til kunden modtage gebyrer, provisioner eller naturalieydelse, medmindre pengeinstituttet samtidigt leverer en kvalitetsforbedrende service, der er proportional med betalingen herfor, jf. § 6, i bekendtgørelse om tredjepartsbetalinger m.v.

Reglerne i bekendtgørelse om tredjepartsbetalinger m.v., gennemfører investorbeskyttelsesregler i direktiv 2014/65/EU (MiFID II-direktivet), der blandt andet regulerer provisionsbetalinger. Formålet med regulering af provisionsbetalinger er bl.a. at øge gennemsigtigheden om omkostninger og mindske interessekonflikter herunder at sikre, at der handles i investorerens bedste interesse.

I de almindelige bemærkninger i pkt. 3.9.2 til lovforslag L159<sup>3</sup>, der gennemførte det delvise provisionsforbud, som oprindeligt blev indsat i lov om finansiel virksomhed m.v., § 46 b, fremgår følgende:

*"MiFID II indeholder – set i forhold til MiFID – yderligere skærpede krav til investorbeskyttelsen med henblik på at forebygge interessekonflikter og beskytte investorerne imod, at rådgivere anbefaler produkter, der ikke er til investorerens bedste. Derudover skal de skærpede krav skabe en bedre gennemsigtighed om de betalinger, som ikke kommer direkte fra kunden til værdipapirhandleren, samt sikre, at sådanne tredjepartsbetalinger bliver brugt til at forbedre den service, som kunden modtager.*

*MiFID II ændrer grundlæggende på reguleringen af, hvordan og hvornår visse former for tredjepartsbetalinger (gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse) kan finde sted. MiFID II anvender betegnelsen »inducements«, som omfatter alle former for ikke-nødvendige incitamentsskabende gebyrer, provisioner og penge-/naturalieydelse, der kan give anledning til en interessekonflikt i forhold til den direktivfastsatte forpligtelse til at handle i kundens bedste interesse, som en yder af investeringsservice er underlagt."*

---

<sup>2</sup> Undtaget herfor er dog naturalieydelse af mindre værdi der opfylder betingelserne i § 3, i bekendtgørelse om tredjepartsbetalinger m.v.

<sup>3</sup> L 159 – 2015/2016

I henhold til bemærkningerne til lovforslag L159<sup>4</sup> omfatter begrebet "inducements" alle former for "*ikke-nødvendige incitamentsskabende gebyrer, provisioner og penge-/naturalieydelse, der kan give anledning til en interessekonflikt i forhold til den direktivfastsatte forpligtelse til at handle i kundens bedste interesse, som en yder af investeringsservice er underlagt.*"

## 5. Finanstilsynets vurdering

Finanstilsynet vurderer, at såfremt pengeinstitutterne direkte eller indirekte køber aktier i kapital- eller investeringsforvaltningsselskabet eller et hermed koncernforbundet selskab til favørkurs, omfattes favørelementet (rabatten på aktierne) af reglerne om tredjepartsbetalinger. Favørelementet udgør således en penge-/naturalieydelse, der kan give anledning til interessekonflikt i forhold til den direktivfastsatte forpligtelse til at handle i kundens bedste interesse, som en yder af investeringsservice er underlagt.

Det er derfor væsentligt, at kapital- eller investeringsforvaltningsselskabet og pengeinstitutterne foretager en retvisende værdiansættelse af aktierne, der omfordes blandt pengeinstitutterne. Dette forudsætter, at kapital- og investeringsforvaltningsselskabet og pengeinstitutterne anvender en betryggende og anerkendt værdiansættelsesmetode, der er egnet til at afspejle den reelle markedsværdi på aktierne.

Bestyrelsen og direktionen i pengeinstitutterne skal sikre, at der er fastlagt betryggende metoder, processer og kontroller for værdiansættelsen. Bestyrelsen og direktionen i pengeinstitutterne skal sikre sig, at den anvendte model er alment anerkendt og relevant. Ligeledes skal bestyrelsen og direktionen generelt forholde sig kritisk til den beregnede værdi af aktierne og dokumentere, at den beregnede værdi er retvisende f.eks. ved brug af ekstern kontrol af værdiansættelsen af aktierne.

Anvendes der ikke metoder, processer og kontroller for værdiansættelsen, der sikrer, at den beregnede værdi er retvisende, og at pengeinstitutterne derved køber aktierne til favørkurs, er det Finanstilsynets vurdering, at pengeinstitutterne modtager en penge/naturalieydelse (favørelementet) for distribution af kapital- eller investeringsforvaltningsselskabets investeringsprodukter, der er omfattet af bekendtgørelse om tredjepartsbetalinger m.v. Der skabes herved et økonomisk incitament for pengeinstitutterne til at distribuere kapital- eller investeringsforvaltningsselskabets produkter fremfor andre produkter for at øge forretningsomfanget og dermed sikre sig retten til at købe flere aktier til favørkurs.

Det er ikke afgørende, om der er en tidsmæssig forskydning mellem pengeinstitutternes salg af kapital- eller investeringsforvaltningsselskabets produkter og købet af aktier til favørkurs. Det afgørende er, om pengeinstitutterne

---

<sup>4</sup> L 159 – 2015/2016

tildeles en ret til at købe aktier til favørkurs, hvor antallet af aktier der kan købes, afhænger af pengeinstituttets distribution af kapital- eller investeringsforvaltningsselskabets produkter.

For produkter, der indgår i pengeinstitutternes plejeordninger, er køb af aktier til favørkurs i strid med provisionsforbuddet, såfremt beløbet svarende til favørelementet ikke videregives til kunderne. For produkter, der indgår i pengeinstitutternes rådgivningsløsninger eller i forbindelse med "execution only"-handler, er køb af aktier til favørkurs i strid med provisionsforbuddet, såfremt beløbet svarende til favørelementet ikke videregives til kunderne, eller hvis pengeinstitutterne ikke leverer en kvalitetsforbedrende service til kunderne, der er proportional med favørelementet.

Det er derfor helt centralt, at værdiansættelsen af aktier, der indgår i en omfordelingsmekanisme blandt pengeinstitutterne, sker med en passende grundighed og sikkerhed på transaktionstidspunktet. Dette sikres ved at etablere betryggende metoder, processer og kontroller for værdiansættelsen.