

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen:

Vurdering af bekendtgørelsesudkast om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel

January 2007

Ref	Claus Andersen
Udg.	0.0
Dato	02-01-2007
Godk.	CAN
Kontrol	SUNL
Udarb.	HEKS, PAG

Indholdsfortegnelse

1.	Introduktion	1
1.1	Baggrund	1
1.2	Fremgangsmåde for ex-ante analysen	1
1.3	Bekendtgørelsens hovedpunkter	2
1.4	Omfattede virksomheder	3
1.5	Segmentering af virksomheder	3
1.6	Læsevejledning	4
2.	Metode og segmentering af værdipapirhandlere	5
2.1	De erhvervsøkonomiske konsekvenser ved reguleringen	5
2.2	AMVAB-metoden og centrale begreber	6
2.3	Kortlægning, population og dataindsamling	8
2.4	Metodiske udfordringer	9
2.5	Omkostningsparametre	11
2.6	Validitet	12
3.	De administrative konsekvenser af bekendtgørelsen	13
3.1	Samlede konsekvenser	13
3.2	Konsekvenser for "Supermarkeder" – segment 1	14
3.3	Konsekvenser for "Specialister og mellemstore" – segment 2	15
3.4	Konsekvenser for "mindre pengeinstitutter og værdipapirhandlere" – segment 3	16
3.5	Overimplementering	18
3.6	Observationer/anbefalinger	18

1. Introduktion

Dette notat belyser de forventede administrative konsekvenser af bekendtgørelsesudkastet om investorbekyttelse ved værdipapirhandel. Den endelige bekendtgørelse træder i kraft november 2007.

1.1 Baggrund

Bekendtgørelsen har til formål at gennemføre dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, også kaldet MiFID.

Formålet med MiFID er at skabe et indre marked i EU for handel med værdipapirer gennem forbedret gennemsigtighed og investorbekyttelse.

Indførelsen af MiFID betyder, at der introduceres et investorbekyttelsesregime, som hviler på tre ben; information til kunder, rådgivning og best execution.

Det er i denne kontekst, at Bekendtgørelsen om investorbekyttelse ved værdipapirhandel skal ses.

I dansk lovgivning erstatter bekendtgørelsen hovedparten af bekendtgørelse nr. 72 af 31/01/2003 om god værdipapirhandelsskik og kapitel 8 om særlige regler for værdipapirhandlere i bekendtgørelse nr. 1046 af 27/10/2004 om god skik for finansielle virksomheder.

Bekendtgørelsen hører under Finanstilsynet.

1.2 Fremgangsmåde for ex-ante analysen

Ex-ante analysen af bekendtgørelsen er lavet i perioden medio december 2006 til primo januar 2007 på baggrund af de samme principper som de årlige AMVAB-målinger.

Analysen baserer sig på en række forskellige datakilder:

For det første indgår erfaringer fra andre AMVAB-målinger. I en tidligere AMVAB-måling i 2005 blev de administrative konsekvenser af Bek. 72 af 31/01/2003 om god værdipapirhandelsskik og Bek. 604 af 26/06/2003 om god skik for finansielle virksomheder målt.¹

For det andet indgår interview med finansielle virksomheder og IT-leverandører. Der er i alt gennemført 6 interview af en gennemsnitlig varighed på 1-1½ time.

For det tredje er gennemført to ekspertinterview med rådgivere, som arbejder med compliance rådgivning til den finansielle sektor. Den ene af disse rådgivere er interviewet flere gange og har også fungeret som ekspert i forbindelse med identifikationen af omkostningskrævende processer og skønnet omkostningsniveau.

¹ Der er i 2004 kommet en nyere Bek. 1046 af 27/10/2004 om god skik for finansielle virksomheder, som ikke er målt særskilt, da ændringen ikke havde konsekvenser for omfanget af de administrative byrder.

1.3 Bekendtgørelsens hovedpunkter

Den nye bekendtgørelse definerer investorbekendtgørelse ved værdipapirhandel og stiller som generalklausul, at "en værdipapirhandler skal handle redeligt og professionelt". Lignende adfærdsregulerende bestemmelser findes eksempelvis i Kapitel 8 i bekendtgørelse nr. 1046 af 27/10/2004 om god skik for finansielle virksomheder, som siger, at "en værdipapirhandler skal udføre værdipapirhandel for sine kunder i deres bedste interesse og under hensyn til markedets integritet".

Bekendtgørelsesudkastet skal erstatte nævnte Kapitel 8 og størstedelen af Bekendtgørelsen om god værdipapirhandelsskik, bekendtgørelse nr. 72 af 31/01/2003.

Udkastet stiller krav om en kategorisering af kunderne (§ 4), til hvilke der kræves udarbejdelse af forskellig information, ligesom det introducerer "kend din kunde princippet", hvilket pålægger virksomhederne at foretage egnethedstest og hensigtsmæssighedstest (Kapitel 6).

Det skal dog nævnes, at også kapitel 8 om særlige regler for værdipapirhandlere i bekendtgørelse nr. 1046 af 27/10/2004 om god skik for finansielle virksomheder pålægger værdipapirhandleren at besidde et kendskab til sin kunde. Således skal værdipapirhandleren ifølge § 21 blandt andet "indhente oplysninger om kundens finansielle situation, erfaring med de relevante finansielle ydelser, formål med at få ydelsen leveret samt risikovillighed og på grundlag heraf rådgive kunden om, hvorvidt de konkrete finansielle ydelser er egnede for kunden. Omfanget og karakteren af de oplysninger, der indhentes, og den rådgivning, der gives, skal afpasses efter de konkrete ydelser og de oplysninger, som kunden allerede har modtaget".

I vedlagte bilag er foretaget en overordnet sammenholdning af det eksisterende regelsæt med udkast til bekendtgørelse. Som det fremgår, er bekendtgørelsesudkastet mere detaljeret i forhold til hvilken type information, der skal udleveres i en given situation. Det skal understreges, at bilaget udelukkende medtager direkte sammenlignelige bestemmelser.

I nedenstående tabel er foretaget en kategorisering af de informationsforpligtelser og oplysningskrav, der indføres ved eller ændres af den nye bekendtgørelse. Kategoriseringen er foretaget med udgangspunkt i de aktiviteter eller processer, som bekendtgørelsesudkastet afstedkommer i virksomheden.

Tabel 1.1: Kategorisering af informationsforpligtelser og oplysningskrav	
Aktivitet	Henvisning til bekendtgørelse
Dokumentation til kunder - oversigter - nota	Kapital 8, §§ 20 -24
Reklassifikation af eksisterende kunder	§ 4
"Kend din kunde" - herunder klassifikation af nye kunder	Kapitel 6, §§ 16-19 § 4
Compliance ved investorbekendtgørelse – løbende gap-analyser	§ 25
Dokumentation af forretningsgange	§ 25

1.4 Omfattede virksomheder

Bekendtgørelsen om investorbekyttelse ved værdipapirhandel finder anvendelse på danske værdipapirhandlere, dvs. pengeinstitutter (inkl. udenlandske kreditinstitutter med dansk filial), realkreditinstitutter og fondsmæglere (inkl. udenlandske investeringsselskaber med dansk filial).

På nuværende tidspunkt kan de virksomheder, som er omfattet af den nye bekendtgørelse om investorbekyttelse, opgøres til:

Gruppe	Population
Pengeinstitutter ²	206
Realkredit	8
Fondsmæglerselskaber ³	38
Samlet	252

Kilde: Registrerede virksomheder hos Finanstilsynet.

1.5 Segmentering af virksomheder

Bekendtgørelse om investorbekyttelse ved værdipapirhandel medfører, at virksomhedernes kunder klassificeres i tre kundekategorier, som yder kunderne et forskelligt beskyttelsesniveau. Bekendtgørelsen stiller ligeledes forskellige krav til investorbekyttelse alt efter hvilket produkt virksomheden leverer til kunden.

For segmenteringen af virksomhederne bliver det således relevant at se på

1. hvor differentieret en produktportefølje virksomheden udbyder,
2. virksomhedens størrelse, udtrykt i arbejdende kapital, da konskvenserne for store virksomheder, qua flere kunder og flere værdipapirhandler, er større.

Virksomhederne er derfor blevet opdelt i de følgende segmenter:

- "Supermarkeder" – segment 1

Det sidste segment rummer de to største pengeinstitutter i gruppe 1. Virksomheder i dette segment skiller sig ud fra de andre segmenter med at tilbyde alle produkttyper i deres portefølje og en markant større arbejds kapital. Som et finansielt supermarked, har virksomhederne mange kunder, og udbyder en bred vifte af produkter.

- Specialister og mellemstore værdipapirhandlere – segment 2

Det midterste segment rummer pengeinstitutter fra gruppe 2 og de tre mindste pengeinstitutter fra gruppe 1. samt de fem største realkreditinstitutter. Virksomhederne forventes at have en større og mere avanceret produktportefølje og en betydeligt større arbejdende kapital.

- Mindre pengeinstitutter og værdipapirhandlere – segment 3

Det største segment rummer pengeinstitutter fra gruppe 3 og 4, mindre realkreditinstitutter samt fondsmæglerselskaber. Virksomhederne har en relativ lille produktportefølje, samtidig med at de råder over en relativt mindre arbejdende kapital.

² Inkl. 30 udenlandske kreditinstitutter med dansk filial.

³ Inkl. 6 udenlandske investeringsselskaber med dansk filial

Fordelingen på segmenter kan herefter angives således:

Gruppe	Mindre pengeinstitutter og værdipapirhandlere	Specialister og mellemstore værdipapirhandlere	"Supermarkeder"
Pengeinstitutter	192	12	2
Realkredit	3	5	
Fondsmæglerselskaber	38		
Samlet	233	17	2

1.6 Læsevejledning

Foruden denne introduktion, indeholder notatet følgende kapitler og bilag:

- Kapitel 2 omfatter en overordnet introduktion til den anvendte metode, herunder en gennemgang af kortlægningen af forslaget, segmenter, populationer, hyppigheder, metodiske udfordringer mv.
- Kapitel 3 gennemgår de skønnede administrative konsekvenser af den nye bekendtgørelse

Bilag 1 er en overordnet sammenligning mellem bekendtgørelsesudkastet og det eksisterende regelsæt.

2. Metode og segmentering af værdipapirhandlere

Den danske regering har i sin vækststrategi "Vækst med vilje" fra 2002 sat sig som målsætning, at de administrative byrder for erhvervslivet skal falde år for år og i år 2010 være reduceret med op til 25 pct.

Målet er senest blevet fremhævet i regeringsgrundlaget *Nye mål* fra 18. februar 2005 jf. nedenfor.

"Administrative byrder lægger en dæmper på virksomhedernes produktion og vækst. Regeringen vil derfor fortsætte indsatsen for at lette virksomhedernes byrder med op til 25 pct. i år 2010... Regeringen vil desuden sætte øget fokus på byrderne i forbindelse med tilrettelæggelsen af ny lovgivning. Regeringens økonomiudvalg vil få forelagt alle lovforslag og bekendtgørelser med væsentlige administrative byrder. En række love underkastes en særlig screening i regeringen med henblik på en lettelse af byrderne."

Nye mål – februar 2005

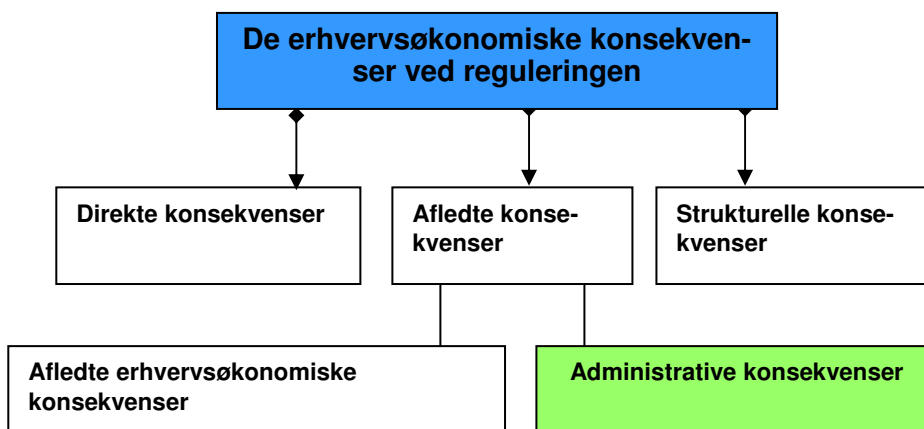
For at sikre det bedste grundlag for at kunne reducere de administrative omkostninger ved ny regulering, er det blevet besluttet at anvende den såkaldte AMVAB-metode (Aktivitetsbaseret Måling af Virksomhedernes Administrative Byrder), til at gennemføre målinger af ny regulering, som vurderes at medføre væsentlige administrative konsekvenser for erhvervslivet.

2.1 De erhvervsøkonomiske konsekvenser ved reguleringen

Erhvervsrettet regulering kan have forskellige former for erhvervsøkonomiske konsekvenser for virksomhederne. Reguleringen kan have direkte, afledte eller strukturelle økonomiske konsekvenser for virksomhederne.

- De *direkte* konsekvenser opstår, når reguleringen direkte påvirker virksomhedernes udgifter/indtægter, som modsvares af en tilsvarende direkte provenuvirkning for det offentlige. Denne påvirkning af virksomhedens indtægter og udgifter kan ske som følge af ændrede krav til størrelsen eller (ud)betalingstidspunktet for skatter, afgifter, gebyrer, tilskud mv.
- *Afledte* konsekvenser skabes af krav i reguleringen, der (ligesom de direkte konsekvenser) påvirker virksomhedernes udgifter/indtægter, men *uden* at der opstår provenumæssige ændringer for det offentlige.
- De *strukturelle* konsekvenser er konsekvenser, der ikke har en umiddelbar virkning på virksomhedernes omkostninger. Det kan f.eks. være konsekvenserne på længere sigt af det ændrede omkostningsniveau eller konsekvenserne af reguleringen for virksomhedernes generelle rammevilkår, f.eks. adgangen til kvalificeret arbejdskraft og økonomiske midler.

Nedenstående figur illustrerer de forskellige former for erhvervsøkonomiske konsekvenser:



I AMVAB-målingerne indgår udelukkende de administrative konsekvenser.

2.2 AMVAB-metoden og centrale begreber

Med AMVAB-metoden er det muligt at opgøre, hvor mange ressourcer virksomhederne bruger på at efterkomme de enkelte dele af en regel.

2.2.1 *Ex-ante vurderinger*

I et Ex-ante notat opgøres de *forventede* administrative konsekvenser for virksomhederne ved et forslag. En sådan vurdering betegnes som en ex-ante vurdering af de administrative konsekvenser, idet der er tale om en vurdering af de administrative konsekvenser ved en ny regel *inden* dette får effekt for virksomhederne. Resultaterne fra en ex-ante vurdering kan anvendes til at identificere, hvilke dele af en ny regel der vil være specielt ressourcetrævendende for virksomhederne at efterkomme. Dette kan efterfølgende give anledning til overvejelser om, hvorvidt der kan gøres noget for at reducere disse administrative omkostninger.

2.2.2 *Ex-post målinger*

Når indeværende folketingsår er afsluttet, vil der blive gennemført en måling af de *faktiske* administrative konsekvenser ved alle de erhvervsrelevante regler, der er blevet gennemført i den forgangne folketingsperiode, herunder også af nærværende regler. En sådan måling betegnes som en ex-post måling af de administrative konsekvenser, idet målingen gennemføres efter, at reglen eller initiativet er trådt i kraft og har kunnet "mærkes" ude i virksomhederne. Den årlige ex-post måling af alle nye vedtagne love/bekendtgørelser gennemføres for at kunne følge med i udviklingen af de administrative omkostninger, hvorved der kan følges op på regeringens målsætning om at reducere de administrative byrder med op til 25 pct. i 2010.

2.2.3 *Informationsforpligtelser, oplysningskrav og omkostninger*

AMVAB-metoden indebærer, at man ved en nøje gennemgang af regelteksten i love og bekendtgørelser finder de steder, hvoraf det fremgår, at virksomhederne har pligt til at stille informationer til rådighed for myndigheder eller tredjemand. Disse *informationsforpligtelser* kan endvidere underropedes i

et antal oplysninger, som virksomhederne har pligt til at stille til rådighed – disse betegnes *oplysningskrav*. Tilvejebringelsen af de pågældende informationer er en omkostning for virksomhederne, som kan inddeles i omkostninger til interne medarbejdere, omkostninger til eksterne rådgivere og anskaffelser. Metoden er nærmere beskrevet i Manual til Aktivitetsbaseret Måling af Virksomhedernes Administrative Byrder (AMVAB), som findes på amvab.dk.

2.2.4 *Måleenhed: Den normalt effektive virksomhed*

Måleenheden i en AMVAB-måling er begrebet "den normalt effektive virksomhed". En normalt effektiv virksomhed er en virksomhed inden for målgruppen, som håndterer sine administrative opgaver på almindelig vis. Det vil med andre ord sige, at virksomhederne hverken håndterer opgaverne værre eller bedre, end det med rimelighed kan forventes. Intentionen med AMVAB er således at identificere generelle sammenhænge, som kan føres direkte tilbage til politisk regulering. AMVAB-målingen omfatter derfor ikke virksomheder, der af forskellige årsager enten er særdeles effektive eller ineffektive.

2.2.5 *Segmentering*

Virksomhederne udfører forskellige forretningsprocesser til at opfylde informationsforpligtigelser. Typiske forskelle er grad af IT-understøttelse eller grad af outsourcing af opgaver til eksterne. Når der findes store forskelle i opfyldelsen af kravene skal virksomhederne opdeles efter forretningsprocesser, således at det giver mening at tale om en normal effektiv virksomhed indenfor et segment. Da det er nødvendigt at vide hvor mange virksomheder, som findes i et segment for at kunne regne op til samfundsniveau, så bruges virksomhedsstørrelse ofte som en approksimation på forretningsprocesser. I nærværende undersøgelse er Finanstilsynets gruppeinddeling af pengeinstitutter f.eks. brugt som indikator.

2.2.6 *Opregning til samfundsniveau*

Opregningen til samfundsniveau sker på baggrund af populationstal for de relevante segmenter (f.eks. virksomhedsstørrelse eller branche). Opregnin-gen gennemføres overordnet set ved, at det standardiserede tids- og resourceforbrug (tid x lønomkostninger (inkl. overhead) + eksterne omkostninger + anskaffelser) for den normalt effektive virksomhed i et segment multipliceres med populationen og hyppigheden for hvor ofte et krav skal opfyldes indenfor et år i segmentet. Herefter lægges opregningerne sammen.

2.2.7 *Centrale begreber ved AMVAB-målinger*

I AMVAB-målinger sondres mellem omstillingsomkostninger og løbende omkostninger:

- Omstillingsomkostninger er de omkostninger, som virksomhederne kun skal afholde én gang i forbindelse med, at de skal omstille sig til en ny eller ændret lovgivning/regulering. Omstillingsomkostningerne omfatter ikke de omkostninger, som en virksomhed måtte have i forhold til at overholde eksisterende regulering for første gang, f.eks. som en konsekvens af stigende omsætning eller udvidelse med nye forretningsområder i virksomheden. Selvom omstillingsomkostninger er en engangsomkostning for den enkelte virksomhed, er der tale om en løbende administrativ omkostning for samfundet.
- De løbende omkostninger er de omkostninger, der løbende opstår som følge af regler/regulering. Der kan være tale om omkostninger,

som opstår med faste mellemrum, f.eks. indberetning af moms. Der kan også være tale om omkostninger, der opstår sjældent eller endda er en engangsomkostning for den enkelte virksomhed (f.eks. virksomhedsregistrering).

2.3 Kortlægning, population og dataindsamling

Kortlægningen af lovforslagets administrative konsekvenser er foregået med udgangspunkt i det bekendtgørelsesudkast, som Finanstilsynet har sendt i høring i november 2006. Kortlægningen af lovforslagets administrative forpligtelser er foretaget af konsulenter fra Rambøll Management og fremsendt til kommentering og validering hos Finanstilsynet og Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, der ligeledes har bidraget med forslag til mulige informanter mv.

Som et led i den indledende fase, er foretaget en desk research for at blive bekendt med nationale og internationale undersøgelser af MiFIDs konsekvenser.

I samarbejde med en ekspert blev segmenteringen fastlagt, ligesom forretningsprocesser og omkostningsområder blev identificeret, primært i relation til omstillingen.

På baggrund heraf opstilledes det endelige forslag til metodedesign. Hovedprincipperne i metodedesignet er:

- Der er 5 processer i omstillingen: gap-analyse, gennemgang af forretningsgange, IT-understøttelse, uddannelse af medarbejdere, og klassifikation af kunder
- Der segmenteres så vidt muligt efter virksomhed/produkttype, jf. ovenstående afsnit om segmentering
- Fokus er på "cost drivers" frem for informationsforpligtelser

Endelig blev der afholdt et møde med deltagelse af Finanstilsynet, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (CKR) og Rambøll Management med henblik på diskussion af forslag til endeligt metodedesign.

Herefter påbegyndtes interviewene med udvalgte finansielle virksomheder. Virksomhederne blev udvalgt med det formål at få erfaringer fra de forskellige segmenter. Interviewene har primært været gennemført med de projektansvarlige for MiFID-projektet i den pågældende virksomhed. Interviewene har således i hovedsagen involveret repræsentanter fra virksomhedernes compliance eller lignende funktion, typisk jurister.

Dette har i enkelte tilfælde indebåret, at interviewene har været gennemført ad flere omgange, da informanterne har skullet indhente informationer fra andre dele af organisationen.

Interviewene har tjent flere formål:

- Forståelse for eksisterende praksis
- Bekræftelse eller afkræftelse af de identificerede omstillingsprocesser og omkostningsområder
- Så vidt muligt, indhentning af forventede omkostninger ved omstillingen, om muligt fordelt på omkostningsområder, herunder forventet forbrug af eksterne konsulenter og eksterne anskaffelser
- Forslag til forenkling

Interviewene har i gennemsnit varet mellem 1-1½ time.

Forretningsprocesser er derefter blevet opdelt i aktiviteter, som har erhvervsøkonomisk konsekvenser, og aktiviteter, der har administrative konsekvenser. Denne opdeling er blevet diskuteret med Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

På den baggrund er omkostningerne blevet summet sammen, til et samlet tal for de administrative byrder.

2.4 Metodiske udfordringer

Der er i udarbejdelsen af indeværende analyse identificeret følgende metodiske udfordringer.

- Investorbeskyttelse ses ofte som del af MiFID
- Udfordringer ved dataindsamling
- Opsplitning på erhvervsøkonomiske konsekvenser og administrative konsekvenser

Nedenfor gennemgås de metodiske udfordringer i hovedtræk, ligesom der redegøres for, hvordan de identificerede udfordringer er søgt imødegået.

2.4.1

Investorbeskyttelse ses ofte som del af MiFID

Som beskrevet ovenfor, er bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel del af et større regelkompleks, det såkaldte MiFID direktiv. Selvom investorbeskyttelse i indeværende undersøgelse er gjort til genstand for særskilt behandling, ses investorbeskyttelse af virksomhederne som en integreret del af MiFID.

I deres arbejde med omstilling til implementering af MiFID er fokus på "hele pakken"⁴. Dele af processerne i omstillingen vil dække hele MiFID. For eksempel vil tilpasningen af IT-understøttelsen for de interviewede virksomheder typisk også omfatte tilpasning til "best execution". Det samme gælder for gap-analysen, hvor alle forretningsgange gennemgås med henblik på en vurdering af, hvordan virksomheden kan leve op til de stillede krav.

Det betyder, at det er vanskeligt for virksomhederne at holde investorbeskyttelse adskilt fra MiFID. Det har således i de fleste tilfælde været muligt "kun" at indhente virksomhedernes samlede vurdering af de estimerede tidsforbrug til overgangen til MiFID.

Flere af interviewpersonerne har vurderet, at investorbeskyttelse udgør en relativ stor del af MiFID. På baggrund af interviewene er investorbeskyttelsens andel af MiFID sat til 80%.

2.4.2

Udfordringer ved dataindsamling

Udfordringerne ved dataindsamling følger samme logik som den beskrevne udfordring ved, at investorbeskyttelse som oftest ses som en integreret del af hele MiFID.

De fleste af de interviewede virksomheder har enten lige begyndt arbejdet med omstillingen til MiFID eller skal til det. Det betyder, at udgangspunktet for at vurdere omfanget som oftest er udtryk for et forventet, samlet tidsforbrug, hvis et sådant overhovedet eksisterer. I flere tilfælde har det dog

⁴ Det skal nævnes, at der også vil være virksomheder, som vælger en mere sekventiel eller "step-by-step" tilgang til implementeringen af MiFID, hvor de enkelte dele implementeres mere separat.

været muligt at indhente overordnede fordelinger på de opstillede omkostningsområder, enten ved at der er afsat tid, for eksempel mandeår, til de forskellige områder, eller ved at de enkelte omkostningsområder indbyrdes størrelsesordenen er opgjort i interviewsituationen. Det skal nævnes, at omkostningerne for segment 3 er ekspertsikønet.

Det betyder også, at de fleste indhentede tidsestimater baserer sig på en vurdering af, hvad det vil kræve at omstille sig til de nye regler; det vil sige, at estimerne dækker de forventede omstillingsomkostninger.

I forhold til de forventede løbende omkostninger har det vist sig meget vanskeligt at få konkrete vurderinger af tidsforbruget. Det har dog været muligt at sætte omkostningerne i forhold til de eksisterende omkostninger. Således nævner de fleste, at indførelsen af investorbekskyttelse vil medføre etablering af eller opbemanding i virksomhedernes compliance funktion. Denne aktivitet er medtaget som administrativ konsekvens, da der er tale om en funktion, som nedsættes eller opgraderes, med det formål løbende at vurdere og dokumentere, om virksomheden lever op til reglerne. Det antages, at 80 % af den nye eller opgraderede funktion skyldes investorbekskyttelse.

En del af usikkerheden med at vurdere de løbende omkostninger forklares også med virksomhedernes forskellige praksis. Eksempelvis nævnes, at mange allerede i dag laver egnethedstest, og at der findes gængse systemer, som opstiller kunde profiler, herunder kundens risikovillighed. For sådanne virksomheder vil "det nye" i hovedsagen bestå i kravet om dokumentation og systematik, hvilket i høj grad ses som et IT-relateret spørgsmål.

Det synes således kendetegnende, at virksomhederne vurderer, at de allerede opfylder mange af de krav der er indeholdt i bekendtgørelsen, men at tilpasningen hovedsageligt vil bestå af ændringer eller præciseringer i rutinerne, når de overgår til det nye regelsæt. Som illustration nævnes kravet om ordredningspolitik, der allerede er indeholdt i den eksisterende lovgivning, men hvortil der så vil komme ændringer. I forhold til de periodiske oversigter ifht. porteføljepleje påpeges det, at den vil kræve mere individuelle rapporter, hvor der i dag hovedsageligt er tale om rapporter om den generelle udvikling. Endelig bemærkes, at indeholdet i årsrapporterne som fremsendes i dag, vil ændres som følge af de nye regler.

Mange af de eksisterende "hovedrutiner" er altså til stede, men der vil komme ændringer i såvel indhold som form.

I forlængelse heraf skal nævnes, at der i interviewene er udbredt enighed om, at meget af den krævede information og dokumentation vil blive IT-understøttet. Eksempelvis nævnes det, at afregningsnotaen (§ 21) forventeligt vil indeholde afkrydsningsmuligheder, hvorefter IT-systemet vil generere de nødvendige oplysninger. Heraf følger også, at når først IT-systemerne er blevet tilpassede, vil tidsforbruget til dokumentation primært være et spørgsmål om IT vedligeholdelse.

På denne baggrund vurderes det eventuelt øgede tidsforbrug med kunden at være en erhvervsøkonomisk konsekvens, da der er tale om overholdelse af loven. I indeværende analyse betragtes rådgivning med andre ord som en erhvervsøkonomisk konsekvens, hvilket også er konsistent med tidligere AMVAB-målinger. Dette tidsforbrug indgår derfor ikke i opgørelsen af de administrative omkostninger. Som løbende administrative omkostninger med-

tages udsendt dokumentation overfor kunder, uddannelse, IT tilpasninger, samt gennemgang af forretningsgange.

De årlige løbende omkostninger til IT antages at udgøre 10 % af omstillingsomkostningerne, mens de løbende omkostninger til uddannelse er 15 % af omstillingsomkostningerne ud fra en antagelse om en jobskiftefrekvens på 15.

2.4.3 *opdeling på erhvervsøkonomiske konsekvenser og administrative konsekvenser*

Der er række aktiviteter, hvor omkostningerne må opdeles mellem erhvervsøkonomisk konsekvens og administrative konsekvenser – f.eks. er der en del arbejde under en gap-analyse, som handler om at sætte sig ind i reglerne, hvilket er en administrativ konsekvens.

Vi har i undersøgelsen opstillet en aktivitetsrækkefølge for omstillingsomkostningerne, der ser således ud:

Tabel 2.1: Aktivitetsrækkefølgen ved omstilling			
Aktivitet	Erhvervsøkonomisk konsekvens	Administrativ konsekvens	Kommentar
Gap-analyse	80%	20%	Output er en anbefaling af projektindhold, herunder en vurdering af, om virksomheden kræver og giver de rette oplysninger i dag. Derfor er størstedelen en erhvervsøkonomisk konsekvens. Dog er der også administrative konsekvenser, da en del af arbejdet er at sætte sig ind i kravene.
Forretningsgange	80%	20%	Denne aktivitet designer og implementerer forretningsgangene, så de modsvarer de stillede krav til investorbekyttelse. Dog vil en lille del af arbejdet handle om at sikre dokumentation af det korrekte input til forretningsgangene nedenfor.
IT-implementering	50%	50%	Her foretages IT-tilpasninger til understøttelse af dokumentation og notaer.
Uddannelse i regler	0%	100%	Alene en administrativ konsekvens
(Re)klassifikation af kunder	0%	100%	Alene en administrativ konsekvens

2.5 **Omkostningsparametre**

Tabellerne herunder viser de anvendte timepriser for hhv. interne og eksterne personalegrupper:

Tabel 2.2: Timepriser for personalegrupper	
Interne personalegrupper	2005-priser inkl. overhead
Økonomimedarbejder	395 kr./time
Jurist	430 kr./time
Eksterne personalegrupper	2005-priser
Statsautoriseret revisor/ konsulent	1.200 kr./time

Timepriserne er fastsat på baggrund af AMVAB-manualen. Timelønnen udspringer af begrebet fortjeneste sat i forhold til den præsterede arbejdstid, som Danmarks Statistik anvender. Det dækker over alle lønmodtagerens indtægter i forbindelse med et ansættelsesforhold, herunder pension, ATP, personalegoder, ferie- og søn- og hellig-dagsbetalinger. Sygdom, ferie mv. er trukket fra. For interne personalegrupper lægges hertil en overhead op 25 pct. der dækker over omkostninger i forbindelse med faste administrationsomkostninger, dvs. eksempelvis udgifter til kontor (husleje eller bygningsafskrivninger), telefon, varme, el, IT-udstyr mm.

I indeværende analyse er lagt til grund, at der især i gap-analysen og forretningsgange vil blive brugt jurister. IT er medtaget som ekstern anskaffelse. Segment 1 og 2 vil ifølge interviewene i hovedsagen anvende interne medarbejdere, assisteret af eksterne IT-konsulenter. For segment 3 er endvidere indlagt assistance fra revisor i gap-analysen og ekstern konsulent til uddannelse af medarbejderne.

For portoudgifter er lagt et tillæg på 1 kr. per brev, jf. AMVAB-manualen. Porto har således ikke anden overhead. Eksterne timesatser har ikke overhead, jf. AMVAB-manualen.

For segment 3 er endvidere regnet med køb af eksterne kursustimer i omstillingen til 15.000 kr.

2.6 Validitet

Det er den overordnede vurdering, at de skønnede administrative omkostninger er behæftede med usikkerheder.

Dette skyldes, at informanterne generelt har haft vanskeligt ved at tidsfastsætte de enkelte omkostningsområder. Det har været muligt at få overordnede estimater for det forventede tidsforbrug på omstillingen til MiFID og dermed investorbeskyttelse, men det har været svært at få indikationer på det forventede omfang af de løbende omkostninger. Det har dog været muligt at få angivet omkostningsområdernes indbyrdes størrelsesforhold, hvilket har gjort det muligt at prissætte de enkelte områder.

Der er således i vid udstrækning tale om estimater, der er beregnede ud fra (ekspert)skønnede antagelser.

Hertil kommer, at virksomhedernes situation divergerer, ligesom deres hidtidige erfaring med MiFID varierer, samt at deres ambitionsniveau og tidligere praksis er forskellig. Dette vil også påvirke omfanget af såvel omstillings- som løbende omkostningerne i den enkelte virksomhed. Der kan med andre ord være betydelig forskel på de gennemførte projekter i de forskellige virksomheder.

3. De administrative konsekvenser af bekendtgørelsen

I dette kapitel præsenteres de administrative konsekvenser, der forventes at følge af bekendtgørelsesudkastet til investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

Der startes med de samlede konsekvenser i afsnit 3.1. Dernæst følger en gennemgang af de administrative konsekvenser for de enkelte segmenter.

3.1 Samlede konsekvenser

I dette afsnit præsenteres de forventede samlede administrative konsekvenser som følge af bekendtgørelsesudkastet til investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

I tabel 3.1 nedenfor vises de samlede administrative konsekvenser for de identificerede segmenter. Omstillingsomkostningerne er samlet opgjort til 230.328.445 kr., mens de løbende omkostninger vurderes at ligge på 53.566.063 kr. for alle segmenter. Som det ses, er de løbende omkostninger for "dokumentation til kunden" opgjort for alle segmenter, da den ikke er afhængig af segment. I kolonnen yderst til højre er endvidere angivet de løbende omkostninger til dokumentation, såfremt den udelukkende sendes på papir, se også noter til tabel 3.2 nedenfor.

Tabel 3.1 Samlede omkostninger, alle segmenter		
	Omstillingsomkostninger	Løbende omkostninger (70 % digital)
Mindre pengeinstitutter og værdipapirhandlere	67.501.265	7.032.814
Specialiserede og mellemstore værdipapirhandlere	69.499.590	17.944.733
"Supermarkeder"	93.377.600	10.903.800
Dokumentation til kunden – alle segmenter		17.684.717
I alt	230.328.455	53.566.064

Som det fremgår, følger omkostningerne ved investorbeskyttelse i høj grad virksomhedernes størrelse. Det er således segment 1 og 2, med henholdsvis 2 og 17 virksomheder, der bærer størstedelen af omkostningerne. Dette falder fint i tråd med det forhold, at de væsentligste omkostningsområder forventes at blive uddannelse af medarbejdere og (re)klassifikation af kunder, hvor antal medarbejdere, antal kunder og produkttyper er centrale parametre.

Nedenstående tabel 3.2 er en opsplitning af "dokumentation til kunden" på type information, der skal sendes til kunden.

Igen gøres opmærksom på, at denne aktivitet ikke er segmenteret efter virksomhed, da den baseres sig på det samlede antal konti hos Værdipapircentralen og det samlede antal handler på Fondsbørsen. Omkostningsniveauet for dette omkostningsområde antages dermed ikke at afhænge af produkttype.

Tabel 3.2 Løbende omkostninger, alle segmenter					
Aktivitet	Administrativ konsekvens	Interne omkostninger	Ekstern omkostninger	Anskaffelser 0 % af dokumenterne fremsendes digitalt	I alt (administrativ konsekvens)
Dokumentation til kunden – periodisk (§22) ¹⁺²⁾	30%			7.752.096	2.325.629
Dokumentation til kunden – årligt (§24) ¹⁺²⁾	30%			19.380.240	5.814.072
Dokumentation til kunden – nota (§21) ²⁺³⁾	30%			31.816.722	9.545.017
I alt					17.684.718

Note 1) anvendt population er antal konti opgjort ultimo 2006 hos Værdipapircentralen, hvor der har været beholdninger i 2006. Oplyst af Værdipapircentralen.

Note 2) På baggrund af ekspertvurdering er det lagt til grund, at op til 20% af alle handler sker under porteføljepleje, ligesom 70% af al dokumentation til kunder vil fremsendes elektronisk. Derfor indgå kun 30 % af omkostningerne idet der ikke er nævneværdige administrative byrder ved at fremsende standardoplysninger elektronisk.

Note 3) anvendt population antal handler på Københavns Fondsbørs i 2006. Oplyst af Købehavns Fondsbørs.

3.2 Konsekvenser for "Supermarkeder" – segment 1

Finansielle virksomheder i dette segment er de to største pengeinstitutter. Fælles for dem er, at de har en høj volumen og tilbyder alle produkttyper ved handel med værdipapirer.

Som det ses, er omkostninger for gap-analyse, forretningsgange og IT for hovedparten at betragte som erhvervsøkonomiske konsekvenser, hvorfor de ikke skal medregnes som administrative omkostninger i fuldt omfang. Dog vil der være betydelige IT omkostninger i forbindelse med omstillingen til investorbekyttelse.

Det fremgår endvidere, at segmentet ikke forventer at anvende eksterne konsulenter i nævneværdigt omfang. I tabel 3.3 er eksterne konsulenter placeret under anskaffelser i relation til IT implementering.

Det skal dog nævnes, at det er fremgået i interviewene, at segmentet forventer at anvende eksterne konsulenter til at supplere de interne kompetencer.

Tabel 3.3: Omstillingsomkostninger, segment 1						
Aktivitet	Administrativ konsekvens	Intern	Ekstern	Anskaffelser	I alt pr. virksomhed (administrativ konsekvens)	I alt (administrativ konsekvens)
Gap-analyse	20%	2.339.200			2.339.200	4.678.400
Forretningsgange	20%	1.169.600			1.169.600	2.339.200
IT-implementering	50%			16.320.000	16.320.000	32.640.000
Uddannelse i regler	100%	16.116.000			16.116.000	32.232.000
Reklassifikation	100%	10.744.000			10.744.000	21.488.000
I alt					46.688.800	93.377.600

Tabel 3.4 nedenfor viser de forventede løbende omkostninger for segment 1. Det ses, at de største omkostninger er de interne omkostninger til uddannelse, hvilket tilskrives volumen og dermed antal medarbejdere hos segmentet.

Tabel 3.4: Løbende omkostninger, segment 1					
Aktivitet	Intern	Ekstern	Anskaffelser	I alt pr. virksomhed (administrativ konsekvens)	I alt (administrativ konsekvens)
Forretningsgange & compliance	1.402.500			1.402.500	2.805.000
IT, vedligehold og opdatering			1.632.000	1.632.000	3.264.000
Uddannelse af medarbejdere	2.417.400			2.417.400	4.834.800
I alt				5.451.900	10.903.800

3.3 Konsekvenser for "Specialister og mellemstore" – segment 2

Dette afsnit viser de forventede omkostninger for segment 2. Af tabel 3.5 ses, at omkostningernes størrelsesforhold minder om segment 1. Således er de største interne omkostninger til uddannelse i regler og klassifikation af kunder. Samtidig imødeses anseelige IT omkostninger.

Niveauet per virksomhed er dog meget lavere end for segment 1. Dette kan forklares med en mindre volumen, ligesom viften af produkttype er mindre kompleks og mere snæver end i segment 1.

Som tilfældet er med segment 1, forventer virksomhederne, at aktiviteterne primært varetages af interne medarbejdere. Dog vil der forekomme eksterne omkostninger i form af IT anskaffelser, dels i tid og dels som køb af software fra IT-leverandør.

Tabel 3.5: Omstillingsomkostninger, segment 2						
Aktivitet	Administrativ konsekvens	Intern	Ekstern	Anskaffelser	I alt pr. virksomhed (administrativ konsekvens)	I alt (administrativ konsekvens)
Gap-analyse	20%	204.680			204.680	3.479.560
Forretningsgange	20%	102.340			102.340	1.739.780
IT-implementering	50%			1.428.000	1.428.000	24.276.000
Uddannelse i regler	100%	1.410.150			1.410.150	23.972.550
Reklassifikation	100%	940.100			940.100	15.981.700
I alt					4.085.270	69.449.590

Nedenfor gengives de forventede løbende udgifter, som især udgøres af omkostninger til forretningsgange og dokumentation af compliance. Der er på baggrund af interviewene regnet med en fuldtidsmedarbejder til denne aktivitet.

Denne post anses umiddelbart som meget høj, når der sammenlignes med såvel de to andre segmenter som de øvrige omkostningsområder. Noget af forklaringen skal måske findes i sammensætningen af segmentet, som både omfatter mellemstore pengeinstitutter og mere specialiserede virksomheder.

Tabel 3.6: Løbende omkostninger, segment 2					
Aktivitet	Intern	Ekstern	Anskaffelser	I alt pr. virksomhed (administrativ konsekvens)	I alt (administrativ konsekvens)
Forretningsgange & compliance	701.250			701.250	11.921.250
IT, vedligehold og opdatering			142.800	142.800	2.427.600
Uddannelse af medarbejdere	211.523			211.523	3.595.883
I alt				1.055.573	17.944.733

3.4 Konsekvenser for "mindre pengeinstitutter og værdipapirhandlere" – segment 3

Dette afsnit indeholder omkostninger for segment.

Tabel 3.7 indeholder de forventede omstillingsomkostninger.

Som det fremgår, har virksomheder i segment 3 de færreste omstillingsomkostninger, hvilket skal tilskrives lille volumen og et relativt begrænset produktudbud.

Aktivitet	Administrativ konsekvens	Intern	Ekstern	Anskaffelser	I alt pr. virksomhed (administrativ konsekvens)	I alt (administrativ konsekvens)
Gap-analyse	20%	14.620	8.400		23.020	5.363.660
Forretningsgange	20%	7.310			7.310	1.703.230
IT-implementering	50%			76.500	76.500	17.824.500
Uddannelse i regler	100%	100.725	15.000		115.725	26.963.925
Reklassifikation	100%	67.150			67.150	15.645.950
I alt					289.705	67.501.265

Det ses ligeledes, at virksomhederne forventer at anvende eksterne konsulenter til gap-analysen. I praksis kan der sandsynligvis også blive tale om, at engagementet eksterne konsulenter strækker sig ind i næste aktivitet, forretningsgangen. Der er endvidere regnet med eksterne konsulenttimer til uddannelse.

Brugen af eksterne konsulenter til mere analyseprægede og dokumentationsstungete aktiviteter genfindes også i de løbende omkostninger, jf. tabel 3.8 nedenfor. Det antages, at virksomhederne selv varetager den løbende uddannelse.

Aktivitet	Intern	Ekstern	Anskaffelser	I alt pr. virksomhed (administrativ konsekvens)	I alt (administrativ konsekvens)
Forretningsgange & compliance	3.225	4.200		7.425	1.730.025
IT, vedligehold og opdatering			7.650	7.650	1.782.450
Uddannelse af medarbejdere	15.109			15.109	3.520.339
I alt				30.184	7.032.814

3.5 **Observationer/anbefalinger**

Der er ikke i interviewene identificeret egentlige regelforenklingstiltag. Dertil er virksomhederne stadig for tidligt i processen.

Der er dog er knyttet enkelte kommentarer til hele regelsættet og idéen bag. Således nævner flere, at den megen information måske kan virke irriterende på de mere erfarne investorer, ligesom der i regelsættet synes at ligge en manglende tillid til investorernes kompetencer.

En anden kommentar går på de årlige oversigter. Her nævnes, at den finansielle virksomhed for år tilbage var gået bort fra at sende den årlige oversigt, fordi kunderne selv kan gå ind on-line og se deres status løbende. Dette kunne tyde på, at der i udviklingen af regelsættet ikke er taget højde for de teknologiske muligheder, lyder vurderingen.

Endvidere går en række kommentarer på metoder til at foretage klassifikationen af kunder. Nogle nævner, at de overvejer at benytte sig af muligheden for at klassificere alle som detail-kunder for derved ikke at skulle differentiere informationen. Andre nævner, at de vil sætte cpr-nummer lig detailkunder, således at privatkunder "automatisk" bliver detailkunder. Her ses en udfordring hos de mindre erhvervs-kunder, fordi det skal sikres, at virksomheden har de rette data, primært omsætningstal, hvilket kan afstedkomme en mere manuel gennemgang af kundekonti.

Udover ovenstående mere generelle kommentarer, går en gennemgående kommentar på behovet for tydelig vejledning fra myndighedernes side. Der savnes præciseringer af centrale begreber som "systematisk internalisering". Den manglende vejledning vanskeliggør arbejdet, da den skaber usikkerhed om, "hvad vi skal styre efter".

Endelig nævnes den meget korte frist til implementering som et problem.

Det ses endvidere, at de forventede løbende omkostninger vil variere betydeligt, alt efter hvilket varigt medium der vælges til udsendelse af kundeinformation.