

Til direktionen eller filialledelsen  
Bestyrelsen

3. december 2020

## **Forpligtelser ved udvikling og distribution af investeringsprodukter**

Finanstilsynet har skærpet fokus på salg af investeringsprodukter i et lavrentemiljø. Indlåsmarginalen er fortsat nul eller negativ. Det giver pengeinstitutterne et incitament til at tilskynde kunderne til at flytte opsparing fra indlånskonti til investering i investeringsløsninger. Pengeinstitutterne kan med disse løsninger desuden tjene penge på f.eks. gebyrer for porteføljepleje eller på provisionsindtægter fra investeringsforeninger.

Indførelsen af negative renter for privatkunder med indlån over visse grænser, og en udvikling hvor grænsen for negativ rente sænkes, mindsker pengeinstitutternes indtjeningsstab på indlån. Der er dog fortsat en økonomisk gevinst for et pengeinstitut, når en kunde flytter midler fra indlån til investeringsprodukter.

Finanstilsynet har i lyset af udviklingen skærpet opmærksomheden på, om pengeinstitutterne bruger en sænkning af grænsen for negativ rente som anledning til at kontakte kunder om mulige alternative anbringelser af midler i investeringsprodukter.

Pengeinstitutternes dialog med, rådgivning til og plejeløsning for en kunde skal udelukkende ske med kundens interesser for øje. Pengeinstitutterne skal særligt for kunder, der som udgangspunkt har valgt at placere deres midler på en indlånskonto for at undgå risiko, have fokus på, at kunderne ikke investerer i produkter med højere risiko, end den enkelte kundes risikovillighed og tidshorisont tilsiger.

De fortsat lave eller negative renter er afspejlet i de seneste afkastforventninger offentliggjort af Rådet for Afkastforventninger, som mange pengeinstitutter tager afsæt i ved fastlæggelse af afkastforventninger for investeringsprodukter. Både stats- og realkreditobligationer og investment grade-erhvervsobligationer har forventet negativ rente på kort sigt (op til fem år). Nogle investeringsfonde rettet mod kunder med lav risiko og kort tidshorisont er netop

**FINANSTILSYNET**  
Århusgade 110  
2100 København Ø

Tlf. 33 55 82 82  
Fax 33 55 82 00  
CVR-nr. 10 59 81 84  
finansstilsynet@ftnet.dk  
www.finanstilsynet.dk

**ERHVERVS MINISTERIET**

sammensat af sådanne obligationer. Rådets afkastforventninger indebærer dermed et negativt afkast på disse allerede før omkostninger. For andre investeringsfonde kan det forventede afkast blive positivt, men så lavt før omkostninger, at afkastet efter omkostninger forventes at blive negativt. Det sætter distributionen under pres og giver produktudviklerne, dvs. investeringsforvaltningsselskaber og investeringsforeninger, tilskyndelse til at opnå et højere afkast (og et højere forventet afkast) ved at lade disse investeringsfonde investere i mere risikable aktiver. Det kan eksempelvis være investering i nye, mere risikable aktivklasser eller øget allokering til mere risikable aktiver.

Investeringsforvaltningsselskaber og investeringsforeninger skal sikre, at et investeringsprodukt holder sig indenfor den investeringsstrategi, som en investor er stillet i udsigt. Pengeinstitutter og produktudviklere skal desuden beskrive det enkelte investeringsprodukt på en måde, som afspejler produktets reelle risiko og afkastpotentiale.

Pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber og investeringsforeninger m.fl. skal i den nuværende situation være særligt opmærksomme på den investorbekyttende regulering. Det gælder i særdeleshed følgende emner:

- Regler af særlig relevans ved flytning af kunders midler fra indlån til investeringsprodukter
- Regler af særlig relevans for forøgelse af risikoen i investeringsprodukter.

Finanstilsynet vil i den kommende tid have skærpet fokus på, om virksomhederne handler på en måde, som sikrer, at kunderne kan have berettiget tillid til investeringsmarkederne. Det er afgørende, at:

- virksomhederne handler, så kunderne kan have tillid til, at investeringsprodukterne holder sig indenfor den investeringsstrategi, som er stillet i udsigt
- de investeringsprodukter, som virksomhederne udvikler og distribuerer, er egnede for den målgruppe, de sælges til
- virksomhederne beskriver produkterne på en måde, som afspejler produkternes risiko, og på en måde, som ikke stiller højere afkast i udsigt end det, der er realistisk
- virksomhederne i det konkrete salg af et investeringsprodukt sikrer sig, at det er egnet til kunden.

### **Flytning af kunders midler fra indlån til investeringsprodukter**

Bekendtgørelse nr. 922 af 29. juni 2017 om produktgodkendelsesprocedurer indeholder krav om, at pengeinstitutterne m.fl. har en fair og ansvarlig distributionsproces for investeringsprodukter og tjenesteydelser med kundernes interesser i fokus.

Reglerne indebærer, at produktudviklere og distributører af investeringsprodukter, typisk pengeinstitutter, skal have produktstyringsprocesser. Som et led heri skal de afgrænse en overordnet målgruppe, som et investeringsprodukt er egnet til. Desuden skal de sikre, at investeringsproduktet passer til målgruppens behov, karakteristika og investeringsformål, eksempelvis målgruppens tidshorisont og risikoprofil.

Reglerne indebærer bl.a., at et pengeinstitut ved fastsættelse og revurdering af målgruppen for investeringsprodukter med et lavt forventet afkast i hvert tilfælde skal vurdere, om målgruppen bør eller ikke bør indeholde kunder, for hvem en placering af hele eller dele af deres formue på en indlånskonto potentielt ville være et bedre alternativ.

Risikoen for dårlig rådgivning og fejlsalg er især til stede, når det drejer sig om kunder med lav risikopræference eller kort tidshorisont for opsparingen. Pengeinstitutterne skal derfor være særligt opmærksomme på, om kunder med midler på en indlånskonto netop har valgt denne placering, fordi de har lav risikopræference eller kort tidshorisont. Når en kunde flytter midler fra indlån til investeringsprodukter, pådrager denne sig en øget risiko. Uanset om grænsen for negativ rente på en indlånskonto er sænket, vil det ikke være en god løsning, at kunden kommer længere ud af risikokurven, end kundens præferencer, tidshorisont og økonomiske forhold kan bære.

Reglerne om produktgodkendelse suppleres af kravet om, at pengeinstituttet i forbindelse med rådgivningen af en konkret kunde foretager en egnethedstest, der godtgør, at den foreslåede investering er egnet for kunden set i forhold til dennes økonomiske situation, investeringshorisont og -formål samt risikoappetit.

### **Forøgelse af risikoen i investeringsprodukter**

Lov om investeringsforeninger fastsætter en række krav vedrørende bestyrelsens ansvar for fastsættelse og overvågning af investeringsfondenes risikoprofil, jf. lovens §§ 51, 52 og 53. Ledelsesbekendtgørelsen fastsætter en række regler om hhv. bestyrelsens og direktionens ansvar, når det drejer sig om fastlæggelse af og overvågning af en investeringsfonds investeringsstrategi og risikoprofil (bekendtgørelse nr. 865 af 02/07/2014 om ledelse, styring og administration af danske UCITS).

Det følger af disse regler, at bestyrelsen skal fastlægge de enkelte fondes risikoprofil på grundlag af den investeringspolitik, som er fastlagt i vedtægterne. Bestyrelsen skal desuden give direktionen skriftlige retningslinjer, en såkaldt investeringsinstruks. Denne skal bl.a. indeholde kontrollerbare rammer for, hvilke og hvor store risici direktionen må påføre fondene. Retningslinjerne skal også indeholde regler om, hvilke dispositioner der kræver bestyrelsens stillingtagen, og regler for, hvordan og i hvilket omfang direktionen skal rapportere til bestyrelsen om fondenes risici.

Det følger desuden af disse bestemmelser, at bestyrelsen også har løbende forpligtelser i forbindelse med eksisterende fonde. Bestyrelsen har eksempelvis pligt til løbende at tage stilling til, om foreningens vedtægter, fondenes risikoprofil og retningslinjerne til direktionen stemmer overens og er forsvarlige i forhold til markedsforholdene.

Endelig skal bestyrelsen løbende vurdere, om en investeringsfond overholder sin investeringspolitik og investeringsstrategi, og om en investeringsfonds samlede aktuelle risiko svarer til den risikoprofil, som er angivet i prospektet.

Det betyder, at bestyrelsen har ansvar for at sikre, at investeringsfondene vedvarende er produkter, der er i investorernes interesse. Leder nye, lavere, afkastforventninger til den konklusion, at en investeringsfond kan forventes at levere utilfredsstillende afkast efter omkostninger for investorerne, har bestyrelsen pligt til at reagere og tage de nødvendige skridt for på den måde at varetage investorernes interesse.

Bestyrelsen kan i den forbindelse eksempelvis overveje, om en investeringsfonds omkostninger kan nedsættes, om fonden skal afvikles, eller om fonden med fordel kan fusionere med en anden fond for at opnå lavere omkostninger gennem stordriftsfordele.

Bestyrelsen bør være varsom med at igangsætte initiativer, der handler om at justere investeringsstrategien og lade fonden investere mere risikofyldt, end de hidtidige investeringsrammer har tilsagt, da dette kan stride mod varetagelse af investorernes bedste interesse. Aktivsammensætningen af investeringsfonde, som er beskrevet med en investeringsstrategi, der indebærer lav risiko, kan altså ikke i væsentligt omfang være eksponeret mod aktiver med en højere risiko, som f.eks. high-yield-obligationer og emerging markets-statsobligationer og -aktier. For atypiske og risikable aktiver som hedgefonde, ejendomme og infrastruktur kan selv mindre besiddelser indebære en væsentlig højere risikoprofil.

Bestyrelsen skal også sikre sig, at fondens investeringsstrategi og risikoprofil fortsat overholdes. Bestyrelsen skal være særligt opmærksom på, om de faktiske investeringsbeslutninger fører til mere risikofyldte investeringer end tidligere, og om sådanne investeringer er indenfor rammerne af investeringsstrategien og investorernes bedste interesse.

Beslutter bestyrelsen en ændring af risikoprofilen for en fond, skal bestyrelsen være særligt opmærksom på pligten til at varsle investorerne om væsentlige ændringer. Bestyrelsen bør her anlægge et forsigtighedsprincip.

Pengeinstitutter skal regelmæssigt gennemgå de udbudte investeringsprodukter og tjenesteydelser med fokus på forhold, der væsentligt kan påvirke den potentielle risiko ved produktet for målgruppen. Det følger af bekendtgørelse nr. 922 af 29. juni 2017 om produktgodkendelsesprocedurer.

Det indebærer ved distribution af investeringsfonde, som ændrer risikoprofil, at pengeinstituttet skal hente fornyede informationer om fondens målgruppe fra produktudvikleren, typisk en investeringsforening eller et investeringsforvaltningsselskab. Pengeinstituttet skal i den forbindelse gøre sig nøje overvejelser om, hvorvidt den hidtidige afgrænsede målgruppe og den valgte distributionsstrategi fortsat er hensigtsmæssig sammenholdt med instituttets øvrige produktpalet.

Endeligt har både pengeinstitutter, investeringsforvaltningsselskaber og investeringsforeninger m.fl. pligt til at handle i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis, og de har pligt til at handle i investorernes interesse. Det følger af en række reguleringsmæssige bestemmelser i lov om investeringsforeninger, lov om finansiel virksomhed, bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel og ledelsesbekendtgørelsen for UCITS.

Reguleringen om redelig forretningsskik indebærer bl.a., at de investeringsprodukter, som udvikles og distribueres, skal udformes og beskrives på en måde, som afspejler produktets risiko. Benytter en investeringsfond et begreb som "lav risiko" i informationsdokumenter eller andet materiale for en fond, så påhviler det som minimum virksomheden klart at beskrive fondens investeringsstrategi, og hvorfor den efter virksomhedens opfattelse kan anses for at alene at indebære "lav risiko".

Investoroplysningsmateriale må ikke indeholde vildledende eller urigtige beskrivelser af fondens risikoniveau. På samme måde vil det være i strid med reglerne, hvis investeringsprodukter beskrives på en måde, så risikoen fremstår som mindre, end den reelt er.

Finanstilsynet vil have skærpet fokus på pengeinstitutters, fondsmæglerselskabers, investeringsforvaltningsselskabers og investeringsforeningers efterlevelse af reguleringen om investorbeskyttelse i den kommende tid.

Med venlig hilsen

Sean Hove  
Kontorchef