

Investeringsforeninger

Strategi, omkostningsminimering og oplysninger om provisioner

April 2012

Indholdsfortegnelse

Investeringsforeninger: Strategi, omkostningsminimering og oplysninger om provisioner	3
Kapitel 1: Investeringsforeningers redegørelser om omkostninger mv.	5
1.1 Bestyrelsernes overvejelser om strategi	5
1.1.1 Bestyrelsernes redegørelser	5
1.1.2 Finanstilsynets kommentarer.....	6
1.2. Omkostningsminimering	7
1.2.1 Bestyrelsernes redegørelser	7
1.2.2 Finanstilsynets kommentarer.....	7
1.3. Bestyrelsens udvælgelse og løbende vurdering af samarbejdspartnere.....	8
1.3.1 Bestyrelsernes redegørelser	8
1.3.2 Finanstilsynets kommentarer.....	8
Kapitel 2: Pengeinstitutters oplysninger om præmiering ifm. salg af investeringsforeningsbeviser.....	10
2.1 Baggrunden for Finanstilsynets undersøgelse.....	10
2.2 Regler for provision fra tredjepart.....	10
2.3 Undersøgelsens resultater	11
Tabel 1: Eksempel på summarisk oversigt, hvor provisionssatser angives i intervaller for hver investeringsforening.....	11
2.3.1 Finanstilsynets kommentarer.....	13
Kapitel 3: Fremadrettede initiativer	14
3.1 Bedre information til investorer om omkostninger.....	14
3.2 Øget investorrepræsentation i investeringsforvaltningsselskabers bestyrelse	14
3.3 Fokus på strategi, afkast og risici	14

Investeringsforeninger: Strategi, omkostningsminimering og oplysninger om provisioner

Investeringsforeningsbeviser er et populært investeringsobjekt blandt de danske investorer. Ifølge tal fra InvesteringsForeningsRådet (IFR) havde ca. 810.000 danskere ved udgangen af 2011 en del af deres opsparring placeret i ca. 440 forskellige investeringsforeningsafdelinger fordelt på 54 investeringsforeninger, og den samlede formue i danske investeringsforeninger har i både 2010 og 2011 været på over 1.000 mia. kr.

For detailinvestorer er der betydelige omkostninger forbundet med at investere i investeringsforeninger. Det skyldes ikke mindst omkostningerne til, at pengeinstitutterne distribuerer beviserne for investeringsforeningerne.

På IFR's årsmøde i 2011 annoncerede Finanstilsynets direktør, at tilsynet ville gennemføre en undersøgelse, der skulle kaste lys over, i hvilket omfang investeringsforeningernes bestyrelser er opmærksomme på at drive foreningerne omkostningseffektivt og uafhængigt. Derudover skulle det afklares, hvordan detailinvestorerne bliver oplyst om den provision, som investeringsforeningerne, som en del af markedsføringen, løbende betaler til pengeinstitutterne for, at de formidler foreningernes produkter.

Formålet har været at følge et populært investeringsprodukt fra "produktionen" til det når kunderne for at afdække om de regler, der gælder for varetagelse af investorenes interesser, bliver anvendt i praksis af de finansielle virksomheder, der udbyder produkterne, og hvordan de bliver anvendt.

I denne rapport redegøres der for de undersøgelser, som Finanstilsynet har foretaget.

Finanstilsynet har anmodet investeringsforeningernes bestyrelser om at redegøre for, hvordan de sikrer, at den valgte investeringsstrategi sikrer investorerne det bedste afkast, og herunder hvorfor man ikke har valgt en passiv investeringsstrategi med lave omkostninger. Finanstilsynet har ligeledes bedt bestyrelserne redegøre for deres overvejelser om muligheden for at minimere foreningens omkostninger, herunder handels- og markedsføringsomkostninger, samt for deres proces for udvælgelse af samarbejdspartnere.

Bestyrelsernes redegørelser er beskrevet i kapitel 1.

Finanstilsynet har derudover undersøgt de præmieringsstrukturer, der er mellem investeringsforeningerne og pengeinstitutterne – og særligt hvordan kunderne oplyses herom.

Resultatet af denne undersøgelse fremgår af kapitel 2.

Kapitel 3 indeholder en række forslag, der skal gøre provisions- og omkostningsstrukturer i investeringsforeninger mere gennemsigtige for detailinvestorer.

Disse initiativer består af:

- en aftale om at sikre investorerne bedre information om omkostninger,
- en ændring af § 98 i lov om finansiel virksomhed, så investorer sikres mulighed for repræsentation i investeringsforvaltningselskabers bestyrelse, samt
- øgede krav til indberetninger om omkostninger til Finanstilsynet, så udviklingen i investeringsforeningernes omkostninger kan følges tættere, og der kan skabes større gennemsigtighed.

Kapitel 1: Investeringsforeningers redegørelser om omkostninger mv.

1.1 Bestyrelsernes overvejelser om strategi

Grundlæggende kan en investeringsforening vælge at følge en af to strategier:

1. en aktiv strategi, hvor foreningen forsøger at skabe et merafkast ift. det øvrige marked igennem stock picking eller lignende, hvilket normalt er en forholdsvis omkostnings-tung strategi bl.a. pga. store omkostninger til analysearbejdet, som er grundlaget for udvælgelsen eller
2. en passiv strategi, hvor foreningen følger et indeks, hvilket ofte er en billigere strategi, men samtidig også en strategi, hvor det forventede resultat er afkastet på indekset minus foreningens omkostninger.

Flere undersøgelser har vist, at passivt forvaltede investeringsforeninger generelt klarer sig bedre end aktivt forvaltede. Det skyldes primært, at de omkostninger, som fragår investorernes samlede afkast, er lavere i passivt forvaltede afdelinger. Alligevel følger langt størstedelen af de danske investeringsforeninger en aktiv strategi. Ud af de ca. 440 investeringsforeningsafdelinger, der henvender sig til detailkunder, er det kun 33, som har en passiv strategi. Morningstar har i en analyse¹ opgjort, at investeringerne målt på markedsværdi i passive fonde i Danmark kun udgør 1,5 pct. af de samlede investeringer i fonde. For Europa samlet set er dette tal 8,5 pct., og i lande som Irland og Schweiz er det mere end 15 pct. af markedsværdien, der udgøres af investeringsprodukter, der følger en passiv investeringsstrategi.

Finanstilsynet bad i lyset heraf bestyrelserne redegøre for, hvorvidt de forholder sig til, om de opnåede resultater er bedre end de resultater, en passiv investeringsstrategi ville have givet, hvis en sådan havde været fulgt i samme periode.

1.1.1 Bestyrelsernes redegørelser

Det fremgår af redegørelserne, at bestyrelserne har fokus på foreningernes afkast, og de oplyser samstemmende, at afkastet følges løbende. Det gøres fx ved, at afkastet måles mod et eventuelt benchmark, den relevante median beregnet af IFR, sammenlignelige afdelinger eller Morningstars rating over performance.

Mange af bestyrelserne forholder sig ikke konkret til, om en passiv investeringsstrategi ville have givet samme eller bedre resultater end den fulgte (aktive) strategi og forholder sig alene teoretisk til det at vælge imellem en aktiv og en passiv investeringsstrategi. Generelt er der meget få bestyrelser, der anerkender, at en forenings eller en afdelings performance ikke har været god.

Bestyrelsernes indvendinger imod en passiv strategi er mange. Næsten alle påpeger, at det forventede afkast ved at følge en passiv strategi er indeksets afkast minus omkostninger, mens en aktiv strategi normalt har som mål at give et afkast efter omkostninger, som er over benchmark (indekset).

¹ Morningstars analyse af omkostninger og aktiv/passiv forvaltning i danske investeringsforeninger i europæisk perspektiv er offentliggjort 30. august 2011.

Flere foreninger påpeger også, at det kan være forbundet med store omkostninger at følge et indeks tæt, idet en sådan strategi kan afføde mange handler. Hvis dette problem skal minimeres, kræver det avancerede IT-systemer, som er bekostelige. Mange bestyrelser vurderer derfor, at foreningernes volumen er for lille til, at de på en konkurrencedygtig måde kan drive en indeksforening med de omkostninger, det vil indebære.

1.1.2 Finanstilsynets kommentarer

Mange af bestyrelserne argumenterer for at føre en aktiv investeringsstrategi ved at påpege, at en passiv investeringsstrategi har et forventet afkast svarende til afkastet på det indeks, der følges minus foreningens omkostninger. Der er kun meget få bestyrelser, som forholder sig til, om det afkast der er opnået, er bedre end det afkast, som en passiv strategi ville have givet. De forholder sig dermed heller ikke til, om det forventede merafkast realiseres. En del nyere litteratur peger på, at det langtfra altid er tilfældet. Det konkluderer professor i økonomi, Tom Engsted, i en analyse om aktiv vs. passiv forvaltning²: *”Selvom en gruppe af disse [de aktivt forvaltede fonde] er i stand til at levere risikojusterede nettoafkast, der matcher passive indeksfonde, så har den gennemsnitlige [aktivt forvaltede] forening negativ alfa [merafkast] fordi en stor gruppe foreninger leverer systematisk negativ performance, enten pga. høje omkostninger i foreningen, eller pga. decideret udygtige forvaltere. Omvendt er der ingen – eller kun meget få – foreninger, der er i stand til systematisk at ’slå markedet’ vha. dygtige forvaltere.”*

Valg af investeringsstrategi er ikke et anliggende for Finanstilsynet, og det er tilsynets vurdering, at investeringsforeningerne lever op til lovens formelle krav på dette område. Bestyrelserne bør dog være tilbageholdende i forhold til hyppige skift af investeringsstrategi og benchmark, idet investorernes mulighed for at sammenligne foreningens opnåede resultater over tid derved forringes. Skift af investeringsstrategi ændrer derudover også foreningen i forhold til det grundlag, de eksisterende investorer baserede deres købsbeslutning på. Benchmarkarbitrage, hvor benchmark udskiftes med henblik på at få en forenings performance til at tage sig bedre ud, er efter Finanstilsynets opfattelse ikke i overensstemmelse med god bestyrelsesskik.

Det er efter Finanstilsynets vurdering forkert, hvis bestyrelserne i investeringsforeningerne forkaster passive investeringsstrategier alene fordi, de aktive strategier har et højere forventet afkast. Bestyrelserne bør således grundigt overveje, hvorvidt de realiserede afkast vil være højere, hvis foreningen følger en passiv frem for en aktiv investeringsstrategi. Særligt hvis de realiserede resultater år efter år ikke opfylder foreningens mål om at slå dens benchmark, bør bestyrelsen overveje, om det fortsat vil være i investorernes interesse, at foreningen følger en aktiv investeringsstrategi. Finanstilsynet finder det bemærkelsesværdigt, at stort set alle bestyrelserne mener, at de har realiseret gode resultater, og at det kun er meget få bestyrelser, der forholder sig kritisk til de opnåede resultater. Der er ingen af bestyrelserne der forholder sig til, at de aktive strategier samlet set er et negativt nulsumsspil. Der skabes ikke nye værdier i processen med at udvælge de bedste aktier. Det er i de underliggende selskaber, at værdierne skabes, og det én aktiv investor tjener taber en anden. Regnes omkostningerne ved at implementere de aktive

² Artiklen: ”Aktiv vs. passiv forvaltning, held eller dygtighed, og måling af porteføljeforvalteres performance” er offentliggjort 20. december 2011.

strategier med, så betyder det, at summen af gevinsterne vil være mindre end summen af tabene. Når en forening vælger en aktiv strategi, er det dermed et udtryk for, at foreningen mener, at den er dygtigere end de øvrige aktive investorer.

1.2. Omkostningsminimering

Hver en krone der bruges på investeringsforeningens omkostninger, er en krone, der fragår investorenes samlede afkast. Bestyrelserne skal handle i investorenes interesse, og i lyset heraf bad Finanstilsynet bestyrelserne redegøre for deres overvejelser om muligheden for at minimere foreningens omkostninger – herunder markedsføringsføringssomkostninger – uden at det vil få negative effekter på medlemmernes afkast.

1.2.1 Bestyrelsernes redegørelser

De fleste svar indeholder i en eller anden form et udsagn om, at betaling af formidlingsprovision er en forudsætning for at kunne sælge foreningens beviser. En bestyrelse skriver bl.a. i sit svar: *"Foreningerne betalte for 7-8 år siden intet eller et meget begrænset markedsføringsbidrag til distributionsnettet. Trods afkast i top lykkedes det dengang ikke at afsætte foreningernes andele bredt, idet ingen distributionskanaler ville ofre ressourcer på at sætte sig ind i foreningernes afdelinger og dermed være i stand til at give potentielle og eksisterende medlemmer en fyldestgørende rådgivning herom. Derfor besluttede foreningernes bestyrelse at introducere markedsføringsbidrag til distributører, hvilket bevirkede, at formuen i foreningernes afdelinger steg tifold over nogle år."*

Tilsvarende vurderer bestyrelserne generelt, at det er vanskeligt at mindske de adfærdsbestemte omkostninger, hvor antallet af handler og omsætningshastigheden vurderes at være afgørende. Ganske få foreninger har rammer for omsætningshastigheden, idet de vurderer, at de har indrettet sig sådan, at rådgiveren ikke har noget incitament til at øge antallet af handler unødigt, da det vil påvirke performance, som rådgiveren måles på, negativt.

Så selvom næsten alle bestyrelser har det som erklæret mål løbende at nedbringe omkostningerne, vurderer flere, at det er urealistisk at nedbringe omkostningerne yderligere i forhold til deres nuværende niveau.

Der er kun få bestyrelser, som allerede har planer om at lancere lavomkostningsafdelinger. Og de bestyrelser der har lavomkostningsafdelinger ønsker at se tiden an, særligt med hensyn til hvor succesfuld afsætningen af disse bliver, inden de eventuelt lancerer flere. Dette begrundes også med muligheden for afsætning af investeringsforeningsbeviserne.

1.2.2 Finanstilsynets kommentarer

Redegørelserne har vist, at der er mange bestyrelser, der ikke ser det som realistisk at få afsat passive investeringsforeningsafdelinger. Hovedårsagen er, at lavomkostningsafdelinger, for at minimere omkostningerne, typisk ikke betaler provisioner til distributionskanalerne. Dermed har de dårligere muligheder for at kunne afsætte deres produkter i et provisionsdrevet marked. Foreningerne oplever således, at det er særdeles svært at afsætte foreningens produkter alene på gode investeringsmæssige resultater.

Finanstilsynet vil arbejde på at skabe en øget opmærksomhed blandt investorer på omkostningernes indflydelse på det endelige afkast. Dette arbejde vil primært bestå, i at sikre let tilgængelig information om de omkostninger, investeringsforeningerne afholder. Tiltaget beskrives nærmere i kapitel 3.

1.3. Bestyrelsens udvælgelse og løbende vurdering af samarbejdspartnere

En investeringsforening har typisk en række forskellige samarbejdspartnere, som foreningen køber ydelser relateret til driften af. Visse er lovbestemt, så som depotselskab og revision. Andre ydelser kan tilkøbes. Det gælder fx investeringsrådgivning og administrationsydelser, hvilke så godt som alle danske investeringsforeninger benytter sig af.

Med henblik på at varetage investorernes interesser er bestyrelsen forpligtet til løbende at vurdere, om de ydelser, som foreningen tilkøber, har den rette kvalitet og pris.

Finanstilsynet bad derfor bestyrelserne om at redegøre for deres proces for udvælgelse af samarbejdspartnere, herunder hvordan bestyrelsen sikrer sig, at samme kvalitet af ydelser ikke kan opnås billigere gennem andre samarbejdspartnere.

1.3.1 Bestyrelsernes redegørelser

Der er kun meget få foreninger, der har oplyst at have faste procedurer for udvælgelsen af samarbejdspartnere. Derudover fremgår det af redegørelserne, at der er stor forskel på de forskellige foreningers relationer til deres samarbejdspartnere. Nogle foreninger er meget tæt forbundne, hvilket fx er tilfældet for de foreninger, der er etableret af et pengeinstitut, og hvor der er stærke bånd imellem foreningen og pengeinstituttet ved, at de er en del af samme brand. En del af disse foreninger har udtrykt, at de ikke ser det som en mulighed at udskifte deres samarbejdspartnere. Andre mindre nært forbundne foreninger har oplyst, at de udskifter samarbejdspartnere, hvis de er utilfredse med samarbejdet. Nogle få foreninger har således oplyst, at de inden for de sidste to år har haft depotselskabs- og revisionsopgaverne i udbud.

De bestyrelser, der ikke mener, at det er en mulighed at udskifte samarbejdspartnerne, ser det i stedet som deres opgave at sikre, at betalingen for de leverede ydelser som minimum er markedskonforme, og at kvaliteten af de leverede ydelser lever op til forventningerne. Flere foreninger henviser i deres redegørelser til, at afdelinger, der ikke har leveret et fornuftigt afkast, er blevet lukket – typisk igennem en fusion med en anden af foreningens afdelinger.

1.3.2 Finanstilsynets kommentarer

De investeringsforeninger, der er nært knyttet til foreningens væsentligste samarbejdspartnere udgør i antal omkring en tredjedel af de danske investeringsforeninger, mens de målt på formue under forvaltning udgør lige knap 99 % af det danske marked for investeringsforeninger³. Det forhold, at en forening er så nært knyttet til en samarbejdspartner, at det reelt ikke er muligt at udskifte denne, udgør en potentiel risiko for, at investorernes interesse ikke kan varetages i tilstrækkeligt omfang. Der stilles derfor til stadighed krav om, at bestyrelsen for disse foreninger er særligt opmærksom på, at det nære forhold til samarbejdspartnerne ikke skaber interessekonflikter til skade for investorerne.

³ Kilde: Bechmann, Kenn & Peter Wendt: "Formidlingsprovision ved Investeringsbeviser" (marts 2012)

Når kun få foreninger har faste procedurer for udvælgelsen af samarbejdspartnere skyldes det formentligt, at udskiftning kun sker sjældent, og at det, når det sker, er en længerevarende proces, hvor bestyrelsen har mulighed for at justere processen løbende og fx undersøge nye emner, som ikke har været en del af processen fra start.

Finanstilsynet vil fortsat have fokus på, at de samarbejdsaftaler investeringsforeningerne indgår, bliver indgået på markedsvilkår.

Kapitel 2: Pengeinstitutters oplysninger om præmiering ifm. salg af investeringsforeningsbeviser

2.1 Baggrunden for Finanstilsynets undersøgelse

99 % af investeringsforeningsbeviserne formidles gennem pengeinstitutter⁴. Pengeinstitutterne betales af investeringsforeningerne for at sælge og rådgive om investeringsforeningsbeviser. Det sker i form af en tegnings- og formidlingsprovision, der betales henholdsvis som et éngangsbeløb og en løbende provision. Formidlingsprovisionen indgår i foreningens samlede omkostninger, som fratrækkes kundens samlede afkast på investeringen.

Ud over de "hårde" økonomiske provisioner, modtager mange pengeinstitutter også en række andre ydelser fra investeringsforeningerne. Det er fx undervisning og kurser til pengeinstituttets ansatte, IT-baserede rådgivningsværktøjer og løbende markedsanalyser. Denne type ydelser kan betegnes som "bløde" provisioner.

Finanstilsynet har undersøgt, hvordan 10 udvalgte pengeinstitutter⁵ informerer deres kunder om de provisioner, som institutterne modtager af investeringsforeningerne. Udvælgelsen af pengeinstitutterne er sket under hensyn til at opnå spredning i forhold til instituttørrelse og samtidig inddrage en passende mængde store institutter, således at den virkelighed, der møder størstedelen af de danske bankkunder, er indfanget i undersøgelsen.

2.2 Regler for provision fra tredjepart

Det følger af reglerne i investorbekendtgørelsen⁶, at et pengeinstitut kun må modtage provision fra en tredjepart, såfremt den er udformet med henblik på at øge kvaliteten af den tjeneste, der ydes, og såfremt den ikke berører pengeinstituttets forpligtelse til at handle i overensstemmelse med kundens bedste interesse.

Derudover er pengeinstituttet forpligtet til, forud for at investeringsaftalen indgås, at oplyse om provisionens eksistens, størrelse og karakter. Dette kan gøres i summarisk form, men der skal på kundens anmodning gives yderligere oplysninger herom. En summarisk oplysning om præmiering kan for eksempel gives som et nogenlunde præcist procentinterval, hvortil man kan knytte det enkelte investeringsprodukt.

ESMA⁷ har i en rapport⁸ angivet, hvad der er "best practice" for information om provisioner. Det fremgår heraf, at vælger et pengeinstitut at give informationer om provisioner i summarisk form, skal være på en så klar, omfattende og præcis måde, at kunden kan foretage en oplyst beslutning om, hvorvidt vedkommende vil foretage investeringen, og om hvorvidt vedkommende skal bede om den præcise og omfattende information om provi-

⁴ Kilde: Bechmann, Kenn & Peter Wendt: "Formidlingsprovision ved Investeringsbeviser" (marts 2012)

⁵ Følgende pengeinstitutter er indgået i undersøgelsen: Danske Bank, Nordea, Jyske Bank, Sydbank, Nykredit, Ringkjøbing Landbobank, Nørresundby Bank, Østjydsk Bank, Nordfyns Bank og SparLolland.

⁶ Bekendtgørelse nr. 768 af 27. juni 2011: Bekendtgørelse om investorbekendtgørelse ved værdipapirhandel.

⁷ European Securities and Markets Authority.

⁸ ESMA: European Securities and Markets Authority: "Inducements: Report on good and poor practices". Rapporten er tilgængelig her: http://www.esma.europa.eu/system/files/10_295.pdf

sionen. Det vil fx indebære, at kunden oplyses om, at vedkommende kan bede om mere detaljeret information om provisionens størrelse.

2.3 Undersøgelsens resultater

Alle de undersøgte pengeinstitutter modtager tegnings- og formidlingsprovision. Ni ud af de ti pengeinstitutter benytter sig af muligheden for at oplyse kunderne om provisionen i en summarisk form. Således er der kun ét institut, der – uden at kunden beder specifikt om det – oplyser den præcise provisionsats for hver enkelt investeringsforeningsafdeling i det skriftlige materiale, der udleveres til kunden.

Seks af institutterne anvender en summarisk oplysningsmodel, som er vist i eksemplet i tabellen nedenfor.

Samarbejdspartnere	Tegningsprovision	Formidlingsprovision
Alfred Berg Invest	0,00 - 0,75 %	0,00 - 1,30 %
BankInvest	0,00 - 1,50 %	0,00 - 1,15 %
Carnegie	0,00 - 0,75 %	0,00 - 0,75 %
Danske Invest	0,00 - 1,25 %	0,00 - 0,75 %

Note: Eksempel på summarisk oversigt, hvor provisionsatser angives i intervaller for hver investeringsforening.

Når pengeinstitutterne vælger at oplyse procentintervaller for de enkelte investeringsforeninger, kan det hænge sammen med, at hver investeringsforening har en række forskellige afdelinger, hvor formidlingsprovisionen og tegningsprovisionen varierer. Således betales der typisk en højere provision på aktieafdelinger end på obligationsafdelinger i den samme investeringsforening. Det betyder også, at det procentinterval der angives, kan have en betydelig bredde – i visse tilfælde på flere procentpoint.

Der er tre pengeinstitutter, der i deres almindelige betingelser alene oplyser, at de modtager provision uden angivelse af procentintervaller, men henviser i stedet til oplysninger på hjemmesiden. Tekstboks 1 viser et eksempel på en summarisk oplysning om provision, hvor instituttet har valgt ikke at angive et interval for provisionsatsen, og hvor det pågældende institut således ikke lever op til ESMA's best practice.

"Provision (præmiering) er tilladt i forbindelse med værdipapirhandel og investeringservice, hvis den har til formål at øge kvaliteten af den rådgivning, kunden får, og ikke forhindrer rådgiveren i at opfylde sin pligt til at handle i overensstemmelse med kundens interesse. Bankens politik for interessekonflikter har til formål at sikre, at sådan konflikter minimeres eller undgås. Oversigt over de provisioner [pengeinstituttet] modtager fra samarbejdspartnere på investeringsområdet, kan findes på [instituttets hjemmeside]"

Tekstboks 1: Eksempel på summarisk information om provisioner uden angivelse af intervaller.

Oplysningerne om provision gives typisk i pengeinstitutternes "vilkår for investeringsaftaler" eller "almindelige forretningsbetingelser", som udleveres til kunden i forbindelse med investeringsrådgivningen.

Alternativt vælger nogle institutter at oplyse herom i et faktaark for investeringsforeningsafdelingen eller i det konkrete investeringstilbud, som pengeinstituttet udfærdiger på baggrund af rådgivningen.

Blandt de pengeinstitutter der vælger at oplyse summarisk om præmieringen, er der ingen institutter, der i informationsmaterialet oplyser kunden om muligheden for at få detaljeret information om provisionssatserne.

Syv ud af de ti pengeinstitutter har dog forretningsgange for investeringsrådgivning, hvoraf det fremgår, at de bankansatte skal oplyse kunderne om, at banken modtager provision fra produktudbyderen.

For de resterende tre pengeinstitutter er billedet blandet: Ét institut nævner ikke provision i deres forretningsgang; et andet institut angiver, at medarbejderen skal oplyse om de samlede omkostninger ved investeringen, men nævner ikke noget om provision; og det tredje institut oplyser, at medarbejderen kun er forpligtet til at oplyse om provision, hvis kunden spørger om det. I samme institut oplyses medarbejderen, at forpligtelsen opfyldes ved at henvise kunden til de summariske oplysninger, som findes i instituttets generelle vilkår og på hjemmesiden. Ordlyden i pengeinstituttets forretningsgang for investeringsrådgivning er gengivet i tekstboks 2.

"Vi er forpligtet til på kundens forespørgsel at oplyse, om [pengeinstituttet] modtager formidlingsprovision eller anden præmiering ved formidling af produkter og ydelser, eller hvis [instituttet] på anden måde har særinteresser i rådgivningens resultat. Kravet opfyldes ved at henvise kunden til "Generelle vilkår for privatkunder" eller "Generelle vilkår for erhvervskunder", ved at udlevere bankens interessekonfliktpolitik og ved at henvise til [instituttets hjemmeside], hvor alle disse dokumenter samt en liste over samarbejdspartnere og provisionsintervaller findes."

Tekstboks 2: Uddrag fra et pengeinstituts forretningsgang for investeringsrådgivning, hvor det fremgår, hvordan medarbejderne skal oplyse om provision.

Med undtagelse af ét institut er det praksis, at kunderne selv aktivt skal anmode om den præcise provisionssats for den enkelte afdeling. Gør kunden det, imødekommes anmodningen typisk ved, at rådgiveren kontakter pengeinstituttets centrale handelsafdeling eller finder provisionssatsen på instituttets intranet. Kunden modtager således kun oplysninger for den enkelte afdeling, der spørges til.

Ét institut har dog oplyst, at det udleverer en samlet oversigt over de præcise provisionssatser for alle investeringsforeningsafdelinger, når kunden anmoder om yderligere oplysninger om præmiering.

Enkelte af de større pengeinstitutter har oplyst, at de i forbindelse med rådgivningen om investeringsforeninger, hvor der er tætte bånd mellem instituttet og investeringsforeningen, udleverer et faktaark, hvoraf den præcise sats for formidlingsprovision og tegningsprovision fremgår. Når samme pengeinstitutter rådgiver om eksterne samarbejdspartneres produkter, oplyses de specifikke provisionssatser imidlertid ikke på faktaarkene.

2.3.1 Finanstilsynets kommentarer

Hovedparten af institutterne giver summariske oplysninger om provisioner. Det er således kun ét institut, der oplyser den præcise provisionssats for alle afdelinger til kunden forud for at investeringen foretages. Den sidstnævnte fremgangsmåde gør det selvsagt lettere for kunden at vurdere, om det er en høj eller lav formidlingsprovision, som banken modtager i forbindelse med kundens investering. Kunden kan derved træffe et mere oplyst valg.

Som vist ovenfor er det almindeligt, at oplysninger om provision fremgår af pengeinstitutternes generelle forretningsbetingelser. I situationer, hvor investeringsbeslutningen bliver truffet i umiddelbar forlængelse af rådgivningen (dvs. på samme møde), kan det ikke forventes, at den almindelige detailkunde har mulighed for at orientere sig tilstrækkeligt om, hvilken præmiering pengeinstituttet modtager. Og detailkunderne er sjældent klar over, at pengeinstituttet har pligt til på kundens anmodning at give yderligere oplysninger om provisionens eksistens, størrelse og karakter. Finanstilsynet vil derfor indskærpe overfor branchen, at pengeinstitutterne i deres anvisninger til de ansatte i pengeinstitutternes forretningsgange for investeringsrådgivning skal have indføjet, at de ansatte skal fortælle kunden om dennes ret til at vide mere om provisionerne.

Kapitel 3: Fremadrettede initiativer

3.1 Bedre information til investorer om omkostninger

Der er indgået en aftale mellem Dansk Aktionærforening, Forbrugerrådet og Finansrådet, som skal sikre bedre information om omkostninger.

Aftalen indebærer, at en detailkunde forud for en investeringsbeslutning og dermed i forbindelse med rådgivning om køb af andele i UCITS, specialforeninger og hedgeforeninger, altid skal oplyses om ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent). Denne oplysning skal suppleres med oplysninger om, at pengeinstituttet har en distributionsaftale og modtager formidlingsprovision eller anden form for betaling med angivelse af den konkrete procent-sats. Den mulige incitamentsstruktur skal således vises for investor forud for en evt. investeringsbeslutning. Oplysningen skal gives skriftligt i forbindelse med rådgivningen, evt. på en skriftlig investeringsanbefaling. Oplysninger skal ligeledes vises i netbanken og dermed være tilgængelige forud for en handel gennem netbanken.

Det er ligeledes aftalt, at den årlige gebyroversigt (eller tilsvarende årlig udsendelse), der udsendes til detailkunder, udbygges med en angivelse af ÅOP for danske UCITS (investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde) og specialforeninger og hedgeforeninger, hvor der foretages beregning af ÅOP. Beregningen skal tage udgangspunkt i kundens beholdning pr. 31. december. Oplysninger om ÅOP skal suppleres med en markering af de UCITS, hvor pengeinstituttet har indgået en distributionsaftale og med angivelse af formidlingsprovisionen eller anden form for betaling i procent. Den mulige incitamentsstruktur for pengeinstituttet vises således for investoren.

Oplysningerne skal fremgå af den årlige oversigt første gang for kalenderåret 2012. Finanstilsynet ser aftalen som en forbedring, der vil afhjælpe de kritikpunkter tilsynet har rejst i kapitel 2 i denne rapport. Finanstilsynet vil føre tilsyn med, at pengeinstitutterne overholder den indgåede aftale.

3.2 Øget investorrepræsentation i investeringsforvaltningsselskabers bestyrelse

Der er fremsat forslag i Folketinget om, at den nuværende værnsregel i § 98 i lov om finansiel virksomhed erstattes med en bestemmelse om, at investorerne i de UCITS m.v., som et investeringsforvaltningsselskab administrerer, skal have mulighed for i form af et investorforum – der kan etableres enten fysisk eller elektronisk – at vælge en investorrepræsentant til investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse.

Forslaget åbner mulighed for, at Forbrugerrådet og Dansk Aktionærforening eller andre investorsammenslutninger via en investor i et investorforum kan foreslå bestyrelseskandidater.

3.3 Fokus på strategi, afkast og risici

Det er bestyrelsernes ansvar at fastlægge investeringsstrategien, ligesom det også er deres opgave at fastlægge omkostningsniveauet for den enkelte afdeling. Samtidigt er bestyrelsen forpligtet til at handle uafhængigt og udelukkende i foreningens interesse. Finanstilsynet vil sætte fokus på de valg, som bestyrelsen træffer i den enkelte investeringsforening.

Tilsynet vil i dette arbejde løbende vurdere, om fx beslutningen om valg af investeringsstrategi udelukkende er truffet i foreningens interesse. Derudover vil Finanstilsynet indsamle og offentliggøre information om, hvor stor en andel af investorernes midler der er investeret i investeringsforeninger, der følger henholdsvis en aktiv eller en passiv investeringsstrategi.

Finanstilsynet vil løbende følge udviklingen i investeringsforeningerne for så vidt angår såvel omkostninger som afkast. Det skal ske ved nye krav om mere detaljeret information om nøgletal for afkast og omkostningsposter til Finanstilsynet. Informationerne vil dels blive brugt i forbindelse med, at Finanstilsynet vil offentliggøre nøgletal på tilsynets hjemmeside, og dels blive anvendt til at lave løbende analyser af de enkelte foreningers omkostningsniveauer og brutto/nettoafkast. Analyserne vil blive offentliggjort, således at investorerne og offentligheden får mulighed for at følge udviklingen i afkast og omkostninger i de enkelte afdelinger.

Endvidere vil Finanstilsynet vurdere de risici, investeringsforeningerne påtager sig igennem deres investeringer. Finanstilsynet vil have øget fokus på, om foreningernes risici er beskrevet klart og forståeligt i de dokumenter, der udleveres til investorerne, og om der er et rimeligt forhold imellem de risici, foreningerne påtager sig, og de afkast, foreningerne leverer til investorerne.