



**Rapport om viden om investeringsforeningsbeviser  
hos rådgivere  
i danske pengeinstitutter**

**Finanstilsynet, februar 2010**

## 1. Resume og konklusion

Finanstilsynet har været på inspektion i filialer af 12 udvalgte danske pengeinstitutter<sup>1</sup>. Inspektionerne havde til formål at undersøge vidensniveauet om investeringsforeningsbeviser hos almindelige rådgivere i danske pengeinstitutter. Pengeinstitutternes hovedsæder var orienteret om, at Finanstilsynet ville aflægge besøg i en tilfældig unavngiven filial. Dagen før besøget, blev filialen kontaktet for at aftale tidspunktet for inspektionen. I den forbindelse anmodede Finanstilsynet om at tale med en almindelig kunderådgiver.

Inspektionerne blev gennemført ved, at Finanstilsynet gennemførte en samtale om investeringsforeningsbeviser med en af pengeinstituttet udpeget medarbejder. Spørgsmålene vedrørte dels en række generelle emner vedrørende investeringsforeningsbeviser og dels en række spørgsmål, der relaterede sig til specifikke investeringsforeningsbeviser.

Inspektionerne viste, at samtlige pengeinstitutter anvender it-baserede rådgivningsværktøjer, når de yder investeringsrådgivning. Rådgivningsværktøjet kommer med et forslag til en portefølje af værdipapirer på baggrund af en række spørgsmål til kunden, som afdækker risikoprofil, investeringshorisont og viden om investeringsforeningsbeviser. Rådgivningsværktøjet er opbygget på en måde, som medfører, at samtlige kunder med samme risikoprofil og investeringshorisont automatisk får anbefalet præcis det samme porteføljeforslag.

Pengeinstitutterne foreslår generelt at investere i investeringsforeningsbeviser fra typisk 3-5 forskellige investeringsforeningsafdelinger i en eller to specifikke investeringsforeninger i deres porteføljeforslag.

De gældende regler om investorbeskyttelse, som gennemfører EU-regulering, gør det muligt for pengeinstitutterne at rådgive sine kunder ved hjælp af dette IT-værktøj. Ved at anvende et IT-værktøj som omdrejningspunkt for rådgivningen bliver det pengeinstituttets hovedsæde, der træffer beslutningen om, hvordan kunderne skal kategoriseres. Tilsvarende gælder spørgsmålet om hvilke investeringsforeningsbeviser, der skal tilbydes kunderne. Et sådant system forudsætter, at fejl opdages centralt, fordi systemet bygger på en forudsætning om, at det ikke er den enkelte rådgiver, der træffer beslutning om, hvilke produkter, som kunderne skal tilbydes.

De it-baserede rådgivningsværktøjer sikrer en ensartet rådgivning i alle et pengeinstituts filialer, så kunderne vil få tilbudt den samme rådgivning uanset i hvilken filial kunden henvender sig. Samtidig gør dette system det muligt at opretholde en struktur med en all-round rådgiver, der både kan rådgive om

- 
- <sup>1</sup> Der er tale om følgende pengeinstitutter: Arbejdernes Landsbank, Danske Bank, Diba Bank Djurslands Bank A/S, Jyske Bank, Middelfart Sparekasse, Nordea Bank, Sparekassen Kronjylland, Sparekassen Djursland, Spar Nord Bank, Sydbank og Vordingborg Bank

investerings-, bolig- og pensionsspørgsmål. Det er Finanstilsynets opfattelse, at denne struktur er nødvendig for, at pengeinstitutterne er i stand til at tilbyde kunder med få midler rådgivning om investeringer.

Der er stor forskel på, hvordan pengeinstitutterne har valgt at sikre uddannelse af deres kunderådgivere. I den ene ende af skalaen findes der pengeinstitutter, som sikrer en meget struktureret og systematisk uddannelse af sine rådgivere, mens pengeinstitutter i den anden ende af skalaen foretager en konkret vurdering af behovet for uddannelse af sine medarbejdere. Det er et fælles udgangspunkt for alle de undersøgte pengeinstitutter, at en kunderådgiver, som udgangspunkt ikke må fravige instituttets porteføljeforslag. Kunderådgiveren vil i øvrigt ofte heller ikke føle sig tilstrækkeligt klædt på til at gøre dette uden først at have konsulteret en kollega med særlig viden om investeringsforeningsbeviser.

De kunderådgivere, som Finanstilsynet mødte på sine inspektioner, kan overordnet set opdeles i tre grupper.

Den ene gruppe kunderådgivere, har god viden om investeringsforeninger, god paratviden, og først når samtalen bevæger sig ind på meget tekniske forhold har denne gruppe svært ved at svare uddybende. Denne gruppe har en god evne til at formidle kompliceret stof på en let forståelig måde og er i stand til at henvise til yderligere relevant information. Disse rådgivere har typisk en fremtrædende position som fx filialens nøglemedarbejder eller har haft et atypisk karriereforløb, hvor de tidligere har beskæftiget sig indgående med investeringsspørgsmål. Det er tilsynets opfattelse, at kun en mindre gruppe af forbrugere vil møde en rådgiver med dette høje vidensniveau.

Den anden gruppe kunderådgivere har nogen paratviden om investeringsforeninger, men for denne gruppe er der typisk tale om viden på et mere generelt og overordnet niveau. Hvis denne gruppe af rådgivere har behov for mere viden, finder de den ved at trække på de faktaark, som investeringsforeningerne udarbejder om de enkelte afdelinger. Rådgiverne støtter sig samtidig i høj grad til investeringsforeningernes hjemmesider, som de er gode til at navigere rundt på. Når det kommer til mere detaljeorienterede og komplicerede spørgsmål, har denne rådgivere gruppe behov for støtte, der fx varetages enten i form af en nøgleperson i filialen eller ved kontakt til en ekspert i hovedsædet. Gruppen er på en relativt letforståelig måde i stand til at videreformidle og forklare, hvad der står i investeringsmatricerne, i faktaark og på investeringsforeningernes hjemmeside.

Den tredje gruppe kunderådgivere har kun lidt paratviden om investeringsforeninger og investeringer generelt set. De henviser ensidigt til anbefalingerne fra investeringsmatricen og er primært i stand til at formidle information om investeringsanbefalingerne ved at støtte sig, ofte tekstnært, til materiale udarbejdet af pengeinstituttet eller investeringsforeningerne – typisk faktaarkene fra de enkelte investeringsforeninger. Det kan til tider virke som om, at denne gruppe rådgivere selv synes, at det er vanskeligt at forstå det, som de selv formidler. De er endvidere ofte mindre gode til på egen hånd at finde svar på spørgsmål, de ikke umiddelbart selv kan besvare.

Der er Finanstilsynets opfattelse, at de anden og tredje gruppe af rådgivere, som Finanstilsynet mødte på sine inspektioner, ikke vil have tilstrækkelig viden til at rådgive om mere komplicerede produkter. Det er endvidere tilsynets opfattelse, at den tredje gruppe ikke har fuldt tilfredsstillende kvalifikationer til at rådgive om mere almindelige investeringsprodukter.

Erfaringerne fra denne rapport vil indgå i arbejdet med at etablere en certificeringsordning.

## **2. Baggrund**

Finanstilsynet har i perioden fra den 19. oktober 2009 til den 6. november 2009 været på inspektion i filialer af 12 udvalgte danske pengeinstitutter. Inspektionerne havde til formål at undersøge vidensniveauet om investeringsforeningsbeviser hos rådgivere i danske pengeinstitutter.

Finanstilsynet var på besøg i følgende pengeinstitutter:

- Arbejdernes Landsbank
- Danske Bank
- Diba Bank
- Djurslands Bank A/S
- Jyske Bank
- Middelfart Sparekasse
- Nordea Bank
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen Djursland
- Spar Nord Bank
- Sydbank
- Vordingborg Bank

Finanstilsynet gennemførte inspektionerne ved besøg i en tilfældig udvalgt filial i hvert af de 12 pengeinstitutter, der er opregnet ovenfor. Pengeinstitutternes hovedsæder var orienteret om, at Finanstilsynet ville aflægge besøg i en tilfældig unavngiven filial, men først dagen før besøget, blev filialen kontaktet for at aftale tidspunkt for inspektionen. I den forbindelse anmodede Finanstilsynet om at tale med en almindelig kunderådgiver.

Inspektionerne blev gennemført ved, at Finanstilsynet gennemførte en samtale om investeringsforeningsbeviser med en af pengeinstituttet udpeget medarbejder.

Spørgsmålene vedrører dels en række generelle emner vedrørende investeringsforeningsbeviser og dels en række spørgsmål, der relaterer sig til specifikke investeringsforeningsbeviser.

De generelle spørgsmål vedrørte

- Karakteristika ved investeringsforeninger
- Risici ved investeringsforeningsbeviser
- Udbytte/afkast
- Omkostninger
- Et investeringsforeningsbevis værdi
- Beskatning

De specifikke spørgsmål tog udgangspunkt i 2 udvalgte afdelinger af investeringsforeninger med henholdsvis lav og høj risiko. Disse afdelinger var udvalgt blandt de afdelinger, som pengeinstituttets kunder typisk blev tilbudt i forbindelse med investeringsrådgivning.

Afslutningsvist blev der drøftet spørgsmål vedrørende uddannelse og vidensdeling om investeringsforeningsbeviser.

Forud for inspektionen blev pengeinstitutterne anmodet om at indsende materiale om, hvilke investeringsforeningsbeviser instituttet tilbyder almindelige forbrugere, hvilken information banken giver til de ansatte om disse investeringsforeningsbeviser samt uddannelsesprogrammer for instituttets ansatte. Endelig blev pengeinstitutterne anmodet om at oplyse om størrelsen på den provision de modtog fra de investeringsforeninger, som de havde indgået provisionsaftaler med.

### **3. Organisering af investeringsrådgivning i pengeinstitutterne**

#### **3.1. Værktøjer til brug for rådgivningen**

Samtlige pengeinstitutter, som Finanstilsynet aflagde besøg, benytter ved deres investeringsrådgivning et struktureret, it-baseret rådgivningsværktøj. Dette værktøj afdækker på baggrund af en række spørgsmål kundens risikoprofil og investeringshorisont og kundens viden om fx investeringsforeningsbeviser. Herefter kommer it-værktøjet med et forslag til portefølje af værdipapirer, som svarer til kunden risikoprofil og investeringshorisont.

Rådgivningsværktøjet sikrer en ensartet og struktureret rådgivning, så kunden får præsenteret det samme porteføljeforslag uafhængig af den enkelte rådgivers kompetence og præferencer, og uanset hvilken filial af et bestemt pengeinstitut, som kunden henvender sig i. Rådgivningsværktøjet medfører, at beslutninger om, hvilke produkter, de enkelte kundekategorier skal have tilbudt, bliver truffet af pengeinstituttets eksperter i hovedsædet. Disse eksperter har det brede kendskab til de enkelte investeringsforeningsprodukter på markedet og træffer beslutning om, hvilke investeringsforeningsprodukter, der kommer med i rådgivningsværktøjet. Eksperterne vil endvidere i visse tilfælde også kunne påvirke pengeinstituttets valg af investeringsforening.

De porteføljeforslag, som rådgivningsværktøjet genererer, kan for langt størstedelen af pengeinstitutter sammenfattes i en matrice med følgende indhold<sup>2</sup>:

	Kort investeringshorisont (fx 0-3 år)	Mellemlang investeringshorisont (fx 3-7 år)	Lang investeringshorisont (fx mere end 7 år)
Lav risikoprofil	Værdipapir A Værdipapir B .....	Værdipapir G Værdipapir H .....	Værdipapir M Værdipapir N .....
Mellem risikoprofil	Værdipapir C Værdipapir D .....	Værdipapir I Værdipapir J .....	Værdipapir O Værdipapir P .....
Høj risikoprofil	Værdipapir E Værdipapir F .....	Værdipapir K Værdipapir L .....	Værdipapir Q Værdipapir R .....

Dette rådgivningsværktøj er indført for at sikre, at pengeinstitutterne følger reglerne i bekendtgørelse om investorbeskyttelse<sup>3</sup>, der gennemfører dele af MiFID-direktivet<sup>4</sup> samt Kommissionens gennemførelsesdirektiv.<sup>5</sup>

Ifølge investorbeskyttelsesbekendtgørelsen skal et pengeinstitut rådgive sin kunde, når det yder investeringsrådgivning eller porteføljepleje. Dette skal ske ved at undersøge kundens økonomiske forhold, kendskab og erfaring, risikovillighed og investeringshorisont og formål, og på baggrund af disse oplysninger udarbejde en egnethedstest, hvor kundens risikoprofil bliver opstillet. Risikoprofilen danner herefter grundlag for de konkrete anbefalinger.

Hvis en kunde henvender sig for at få gennemført en handel med et værdipapir uden rådgivning, skal værdipapirhandleren sikre sig, at den konkrete handel er hensigtsmæssig for kunden, hvilket betyder at kunden kender de risici, der er forbundet med investeringen.

Når kunden af egen drift afgiver en bestilling om et værdipapir, kan ordren ekspederes uden rådgivning eller hensigtsmæssighedstest. Dette betegnes som "execution only". Dette forudsætter, at der er tale om et ikke-komplekst produkt.

Som supplement til det it-baserede rådgivningsværktøj har rådgiverne adgang til omfattende oplysninger om de investeringsforeningsprodukter, som instituttet udbyder. Der er som udgangspunkt tale om materiale udarbejdet af

<sup>2</sup> Uanset betegnelserne i skemaet kan der i praksis være værdipapirer, som indgår i flere porteføljeforslag.

<sup>3</sup> Bekendtgørelse nr. 964 af 30. september 2009 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

<sup>4</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter (MiFID).

<sup>5</sup> Kommissionens direktiv 2006/73/EF om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF.

investeringsforeningen, som er tilgængelig på investeringsforeningens hjemmeside. Dette materiale støtter rådgiverne sig til, når de skal oplyse om indholdet af de enkelte investeringsforeningsprodukter.

### **3.2. Samarbejdspartner og anbefalede produkter**

De porteføljeforslag, som er beskrevet ovenfor i afsnit 3.1 bestod for den altovervejende del af de besøgte pengeinstitutters vedkommende udelukkende af investeringsforeningsbeviser. Enkelte institutter havde dog realkreditobligationer i deres porteføljeforslag i kategorien lav risikoprofil og kort investeringshorisont, ligesom det blev oplyst, at der ville kunne forekomme strukturerede produkter i porteføljeforslagene.

Pengeinstitutterne foreslår typisk at investere i investeringsforeningsbeviser i 3-5 forskellige investeringsforeningsafdelinger. Samtidig foreslår stort set alle alene aktivt forvaltede afdelinger, mens stort set ingen anbefaler passivt forvaltede afdelinger dvs. de såkaldte indeksafdelinger<sup>6</sup>.

Samtidig anbefaler alle pengeinstitutterne alene afdelinger fra en til tre investeringsforeninger i deres porteføljeforslag. For de største pengeinstitutters vedkommende blev investeringsforslagene baseret på kun en investeringsforenings produkter.

De foreslåede investeringsforeninger er i alle tilfælde investeringsforeninger, som pengeinstituttet har indgået provisionsaftaler med. Provisionsaftalerne består typisk i, at pengeinstituttet får et honorar for at formidle investeringsbeviserne - typisk beregnet ud fra antal nettohandler. Hertil kommer et honorar for at rådgive om investeringsbeviserne, der oftest beregnes som en løbende provision beregnet ud fra kundernes samlede beholdninger i de enkelte afdelinger. Provisionen til pengeinstituttet er typisk højere for aktivt forvaltede end for passivt forvaltede afdelinger, ligesom omkostningerne for kunden også typisk er højere for aktivt forvaltede afdelinger end for passivt forvaltede afdelinger.

Enkelte pengeinstitutter angav, at de havde provisionsaftaler med en række investeringsforeninger. På trods af dette indgik der dog kun investeringsforeningsbeviser fra et mindretal af disse investeringsforeninger i deres porteføljeforslag.

Et pengeinstitut oplyste, at når der introduceres nye investeringsprodukter, fx strukturerede produkter, kan disse produkter blive indplaceret i pengeinstituttets porteføljeforslag for at sikre en tilstrækkelig omsætning af det nye produkt. Hvis produktet kun skal udbydes i en begrænset periode, vil det efter denne periode kunne blive erstattet med det produkt, der oprindeligt indgik i det pågældende porteføljeforslag.

---

<sup>6</sup> Afdelinger, hvor investeringerne er sammensat, så ligger tæt på af et eller flere markeder. Derved søges et afkast, der svarer til udviklingen på det pågældende marked.

### 3.3. Rådgivernes uddannelse og beføjelser

Der var stor forskel på, hvordan pengeinstitutterne havde valgt at sikre uddannelse af deres kunderådgivere.

I de ene ende af skalaen findes der pengeinstitutter, som sikrer en meget struktureret og systematisk uddannelse af sine rådgivere. Disse pengeinstitutter har niveaudelt sine rådgivere afhængig af hvilken viden, de har på investeringsområdet. Det er endvidere ofte beskrevet hvilke kurser, man skal have gennemgået for at kunne indplaceres på det enkelte rådgiverniveau. Rådgiverniveauet er bestemmende for, hvilken form for rådgivning en rådgiver kan yde en almindelig kunde. Som udgangspunkt kan rådgiverne kun tilbyde de produkter, som instituttets rådgivningsværktøj leder frem til. Såfremt rådgiveren befinder sig på et højere niveau, har den pågældende også mulighed for at lave fravigelser fra det investeringsforslag, som rådgivningsværktøjet foreslår. Fravigelser vil både kunne bestå i, at der sker ændringer i procentfordelingen mellem de enkelte investeringsforeningsbeviser, som rådgivningsværktøjet foreslår eller tilføjelse af andre investeringsforeningsbeviser.

Ud over investeringsrådgivning kan alle rådgivere også rådgive om andre forhold fx boligrådgivning og pensionsspørgsmål. Alle rådgiverne havde derfor sin egen portefølje af kunder, som de rådgav om samtlige produkter, pengeinstituttet tilbød. Hvis kunden ønsker at investere beløb over en vis beløbsgrænse, fx over en million kroner, vil kunden blive henvist til en privatebanking afdeling.

I den anden ende hører en række pengeinstitutter til, der ikke har faste uddannelsesprogrammer og en niveaudeling af rådgiverne. I disse pengeinstitutter kan rådgiverne rådgive om alt, og der er typisk ikke en beløbsgrænse for hvor store beløb, der kan rådgives om. Også disse rådgivere havde derfor sin egen portefølje af kunder, som de rådgav om samtlige produkter, pengeinstituttet tilbød. Disse pengeinstitutter har ikke beskrivelser af hvilke kompetencer, som den enkelte rådgiver skal have for at kunne yde investeringsrådgivning. Det vurderes i forbindelse med medarbejdersamtalen, om rådgiveren har behov for efteruddannelse for at kunne yde kvalificeret investeringsrådgivning. Som udgangspunkt vil medarbejderne i disse pengeinstitutter kun kunne yde rådgivning om de produkter, som indgår i instituttets rådgivningsværktøj.

Et fællestræk for de fleste pengeinstitutter, som Finanstilsynet har besøgt, har været, at der i hver af de større filialer findes en person, der har særlig fokus på investeringsrådgivning. Denne omtales i det følgende som "nøglemedarbejderen". Nøglemedarbejderen deltager i erfaringsudvekslingsmøder med deltagelse af nøglemedarbejdere fra andre filialer, hvor vedkommende modtager nyheder og får opdateret sin generelle viden om investeringsforeninger, fx nye skatteregler, og i særlig grad informationer om de investeringsforeninger, som pengeinstituttet tilbyder.



Nøglemedarbejderen videreformidler herefter oplysningerne fra erfaringsudvekslingsmøderne videre til sine kolleger i filialen – typisk på morgenmøder af ½ times varighed.

Såfremt en rådgiver i forbindelse med et rådgivningsforløb har spørgsmål om investeringsforeningsbeviser, vil vedkommende kunne søge hjælp hos nøglemedarbejderen, pengeinstitutts investeringsafdeling, eller i det omfattende informationsmateriale, som både pengeinstitutter og de enkelte investeringsforeninger stiller til rådighed på internettet og på egne intranet. Rådgiveren vil også kunne anmode nøglemedarbejderen om at deltage i et møde med en kunde, hvor der skal ydes investeringsrådgivning.

Herudover har nøglemedarbejdere i de fleste pengeinstitutter også egne kunder.

I de mindre filialer findes der typisk ingen nøglemedarbejdere. Disse er enten placeret i hovedsædet eller i en anden filial.

#### **4. Vidensniveauet**

De kunderådgivere, som Finanstilsynet mødte på sine inspektioner, kan overordnet set opdeles i tre grupper.

Den ene gruppe kunderådgivere, har god viden om investeringsforeninger, god paratviden, og først når samtalen bevæger sig ind på meget tekniske forhold har denne gruppe svært ved at svare uddybende. Denne gruppe har en god evne til at formidle kompliceret stof på en let forståelig måde og er i stand til at henvise til yderligere relevant information. Disse rådgivere har typisk en fremtrædende position som fx filialens nøglemedarbejder eller har haft et atypisk karriereforløb, hvor de tidligere har beskæftiget sig indgående med investeringsspørgsmål. Det er tilsynets opfattelse, at kun en mindre gruppe af forbrugere vil møde en rådgiver med dette høje vidensniveau.

Den anden gruppe kunderådgivere har nogen paratviden om investeringsforeninger, men for denne gruppe er der typisk tale om viden på et mere generelt og overordnet niveau. Hvis denne gruppe af rådgivere har behov for mere viden, finder de den ved at trække på de faktaark, som investeringsforeningerne udarbejder om de enkelte afdelinger. Rådgiverne støtter sig samtidig i høj grad til investeringsforeningernes hjemmesider, som de er gode til at navigere rundt på. Når det kommer til mere detaljeorienterede og komplicerede spørgsmål, har denne rådgivere gruppe behov for støtte, der fx varetages enten i form af en nøgleperson i filialen eller ved kontakt til en ekspert i hovedsædet. Gruppen er på en relativt letforståelig måde i stand til at videreformidle og forklare, hvad der står i investeringsmatricerne, i faktaark og på investeringsforeningernes hjemmeside.

Den sidste gruppe kunderådgivere har kun lidt paratviden om investeringsforeninger og investeringer generelt set. De henviser ensidigt til anbefalingerne fra investeringsmatricen og er primært i stand til at formidle information om investeringsanbefalingerne ved at støtte sig, ofte tekstnært, til

materiale udarbejdet af pengeinstituttet eller investeringsforeningerne – typisk faktaarkene fra de enkelte investeringsforeninger. Det kan til tider virke som om, at denne gruppe rådgivere selv synes, at det er vanskeligt at forstå det, som de selv formidler. De er endvidere ofte mindre gode til på egen hånd at finde svar på spørgsmål, de ikke umiddelbart selv kan besvare.