

2024

# Temaundersøgelse om markedsføring af investeringsprodukter og -services

## **Indholdsfortegnelse**

1	Indledning.....	2
2	Materiale omfattet af markedsføringskravene .....	2
3	Procedurer og kontrol .....	3
4	Præsentation af oplysninger .....	4
4.1	Præsentation af værdipapirhandlerens markedsføring som sådant.....	4
4.2	Præsentation af fordele og risici .....	4
4.3	Brug af sammenligninger .....	5
4.4	Oplysninger om historiske og fremtidige resultater .....	5
4.5	Markedsføring af PRIIP'er.....	6
	BILAG: Retsgrundlag.....	8

## 1 Indledning

Markedsføring kan have en betydelig indvirkning på investorerens investeringsbeslutninger. Investeringskunder skal derfor kunne stole på de oplysninger, de får, når pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber (værdipapirhandlere) markedsfører investeringsservices og -produkter. Derved kan kunderne træffe investeringsbeslutninger på et retvisende grundlag. Oplysningerne skal være reelle, klare og ikke-vildledende.

Investorbeskyttelsesreglerne fastsætter en række specifikke krav til værdipapirhandlers markedsføring. Disse regler er fastsat i § 5 og § 6, stk. 1, i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel (investorbeskyttelsesbekendtgørelsen), artikel 44 og artikel 46, stk. 5 og 6, i forordning (EU) 2017/565 (MiFID II delegerede forordning). Artikel 9 i forordning (EU) nr. 1286/2014 (PRIIP-forordningen) stiller også krav til markedsføringsmeddelelser. Anden lovgivning er også relevant.

Finanstilsynet har fra maj 2023 til januar 2024 gennemført en temaundersøgelse i form af funktionsinspektioner i fire pengeinstitutter og et fondsmæglerselskab, hvor selskabernes procedurer for udarbejdelse og kontrol af markedsføring af investeringsservice og -produkter samt konkrete eksempler på markedsføringsmeddelelser blev gennemgået.

Denne rapport sammenfatter Finanstilsynets observationer på baggrund af undersøgelsen om, hvor virksomhederne skal være særligt opmærksomme for at overholde kravene til markedsføring af investeringsprodukter og -service.

Selv om undersøgelsen havde fokus på pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber, er rapportens observationer også relevante for investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere og alternative investeringsfonde, som er omfattet af lignende krav til markedsføring.

## 2 Materiale omfattet af markedsføringskravene

Kravene om reelle, klare og ikke-vildledende oplysninger gælder for alle oplysninger, som pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber udsender eller udbreder på en sådan måde, at de sandsynligvis modtages af kunder eller potentielle kunder, herunder markedsføringsmeddelelser.

Begrebet *markedsføringsmeddelelser* dækker bredt. Det omfatter således meddelelser, der markedsfører virksomheden selv, virksomhedens investeringsservices eller produkter, som virksomheden formidler i forbindelse med investeringsservices, herunder execution only-distribution. Markedsføringsmeddelelser kan gives via forskellige kommunikationskanaler, herunder virksomhedens egen hjemmeside, trykte- og onlineaviser, nyhedsbreve (via e-mail), informationsark, brochurer, mobilapps, opslag på sociale medier, blogs, pop-ups, hjemmesidebannere, videoklip, søgemaskineannoncering, kundepræsentationer, tv/radio m.v.

Markedsføringsmeddelelser skal forstås afgrænset fra de regulerede kontraktuelle og prækontraktuelle dokumenter som f.eks. prospektet, dokumentet med central information (KID) m.v.

### 3 Procedurer og kontrol

Formålet med reglerne om værdipapirhandlers markedsføring er at sikre, at kunder og potentielle kunder ikke vildledes af markedsføringsmeddelelser til at træffe investeringsbeslutninger, som kunden ikke ville have truffet på baggrund af korrekte, balancerede og klare oplysninger. Reglerne er et væsentligt element i investorbeskyttelsen. Værdipapirhandlere skal derfor have procedurer, der sikrer, at udarbejdelse, udsendelse og kontrol af markedsføringsmeddelelser sker i overensstemmelse med reglerne.

Værdipapirhandleren skal således iagttage både de generelle krav til ledelse og styring og de specifikke krav i den finansielle regulering om markedsføring, herunder i MiFID II delegerede forordning, PRIIP-forordningen mv. Procedurerne, eksempelvis i form af forretningsgange, bør være tilpasset omfanget og arten af virksomhedens markedsføring, typen af investeringsservices og -produkter, virksomheden markedsfører/distribuerer og den relevante kundegruppe.

Kontroller er med til at mindske risikoen for, at udsendte markedsføringsmeddelelser ikke er i overensstemmelse med kravene. Et kontrolmiljø kan bestå af kontroller og godkendelsesprocedurer før udsendelse af markedsføringsmeddelelsen samt efterfølgende kontrol af allerede udsendte markedsføringsmeddelelser. Det kan f.eks. være i form af, at en ny markedsføringsmeddelelse skal godkendes af den juridiske funktion, før den kan offentliggøres. Efterfølgende kontrol af udsendt materiale kan f.eks. ske i form af regelmæssige stikprøvekontroller af, om annoncer mv. faktisk er blevet offentliggjort i overensstemmelse med det, som banken eventuelt har godkendt, en årlig gennemgang af virksomhedens hjemmeside mv.

Værdipapirhandlere, der markedsfører via tredjeparter, f.eks. influencere, skal sikre, at denne markedsføring også er omfattet af værdipapirhandlerens procedurer og kontroller.

#### **Væsentlige krav til procedurer og kontrol**

- Værdipapirhandleren skal have procedurer, eksempelvis forretningsgange, der sikrer, at udarbejdelse, udsendelse og kontrol af markedsføringsmeddelelser sker i overensstemmelse med kravene i den finansielle regulering.
- Forretningsgangene skal være tilpasset selskabets markedsføringspraksis, typen af investeringsservices og -produkter, virksomheden markedsfører/distribuerer og den relevante kundegruppe.
- Værdipapirhandlerens procedurer og kontroller for markedsføring skal omfatte værdipapirhandlerens markedsføring via tredjeparter.
- Kontrol af markedsføringsmeddelelser bør ske både før og efter udsendelse, f.eks. i form af godkendelsesprocesser før udsendelse og efterfølgende regelmæssige kontroller af udsendte meddelelser.

## 4 Præsentation af oplysninger

Reglerne for værdipapirhandleres markedsføring i MiFID II delegerede forordning og PRIIP-forordningen fastsætter en række specifikke krav til, hvad der udgør reelle, klare og ikke-vildledende oplysninger. Det er særligt vigtigt, når materialet er rettet mod eller kan forventes at blive modtaget af detailinvestorer. Undersøgelsen viste en række opmærksomhedspunkter, hvor værdipapirhandleren bør være særligt opmærksom for at sikre retvisende oplysninger i sin markedsføring.

Opmærksomhedspunkterne vedrører reglerne om præsentation af værdipapirhandlerens markedsføring som sådant, oplysninger om fordele og risici, sammenligninger og historisk afkast samt oplysninger i overensstemmelse med PRIIP-forordningen. Gennemgangen er ikke udtømmende for, hvilke krav der gælder af de pågældende bestemmelser.

### 4.1 Præsentation af værdipapirhandlerens markedsføring som sådant

Det skal være tydeligt af markedsføringsmeddelelsen, at der er tale om markedsføring, og at markedsføringen vedrører den pågældende værdipapirhandler.

### 4.2 Præsentation af fordele og risici

Markedsføringsmeddelelser, der henviser til mulige fordele ved at investere i finansielle produkter, skal indeholde en reel og tydelig angivelse af relevante risici. Det gælder uanset, om markedsføringen vedrører et eller flere konkrete finansielle produkter, en eller flere produkttyper eller en investeringsservice som f.eks. porteføljepleje, investeringsrådgivning eller handel execution only.

De relevante risici skal være oplyst på en måde, der er balanceret med markedsføringen af de mulige fordele. Risikooplysningerne skal angives i samme skriftstørrelse som den gennemgående skriftstørrelse for materialet og med et layout, der sikrer, at risikoangivelsen fremtræder tydeligt. Risikooplysninger kan f.eks. fremhæves ved at bruge fed skrift, større skriftstørrelse og placere oplysningerne i nær forbindelse med oplysninger om mulige fordele eller f.eks. øverst på en hjemmeside.

Oplysningerne skal være tilstrækkelige, relevante og fremlagt på en sådan måde, at de kan forventes at blive forstået af den målgruppe, som de er henvendt til, eller som kan forventes at modtage dem.

Angivelsen af relevante risici på en reel og tydelig måde skal som minimum være proportional med oplysningerne om mulige fordele. Det indebærer også, at værdipapirhandleren i den enkelte markedsføringsmeddelelse kan undlade at oplyse om risici, hvor det vil være irrelevant og/eller uproportionalt. Følgende elementer kan tages i betragtning ved vurderingen:

1. Konkretheden af oplysningerne om mulige fordele
2. Det pågældende produkts/service' risiko og kompleksitet
3. Markedsføringsmeddelelsens format og detaljeringsgrad
4. Hvor direkte/indirekte et produkt/service markedsføres

Konkrete oplysninger om fordele ved at investere i et bestemt investeringsprodukt skal modsvarer af tilsvarende konkrete risici. F.eks. skal angivelse af forventet afkast for et PRIIP følges af angivelse af risikoindekoren i KID, jf. PRIIP-forordningen.

Jo mere risikofyldt produktet er, desto mere tydelig og konkret skal en advarsel være. F.eks. skal markedsføring af handel med CFD'er altid følges af en fast advarsel formuleret i overensstemmelse med ESMA's produktintervention (ESMA35-43-1135).

Mere omfattende materiale og detaljerede oplysninger om et produkt kræver en mere specifik og fremtrædende angivelse af risici. F.eks. skal en hjemmeside eller en brochure med detaljerede oplysninger om et investeringsprodukt indeholde mere detaljerede, specifikke og fremtrædende oplysninger om risici.

Endelig kræver direkte markedsføring af bestemte produkter eller services en mere klar og fremtrædende risikoadvarsel end indirekte markedsføring. Materiale, der har karakter af at være undervisningsmateriale, kan være indirekte markedsføring af produkter og services. F.eks. skal en dedikeret hjemmeside til et specifikt produkt som udgangspunkt indeholde oplysninger om risici.

#### **4.3 Brug af sammenligninger**

Sammenligninger kan bruges til at informere kunder eller potentielle kunder om produktets karakteristika i relation til sammenlignelige produkter. Sammenligninger kan imidlertid også bruges til at få værdipapirhandlerens produkter og service til at fremstå mere fordelagtige at investere i end andre. Derfor er det centralt, at brugen af sammenligninger i markedsføring er meningsfuld og retvisende, og at det er klart for kunden, hvad der sammenlignes med.

Det indebærer, at sammenligningsgrundlaget er relevant for det pågældende produkt eller service, og at det giver læseren et retvisende billede af, hvordan værdipapirhandlerens produkter eller -services placerer sig i forhold til andre produkter. Det kan f.eks. være relevant at sammenligne en investeringsfonds performance med andre lignende fonde. Omvendt er det som udgangspunkt ikke relevant og tilstrækkeligt alene at sammenligne omkostningerne i en investeringsfond med omkostningerne i en anden investeringsfond med en helt anden investeringsstrategi. Sammenlignes der med hypotetiske scenarier/produkter, skal dette fremgå tydeligt, og scenariet skal være relevant for det pågældende produkt/service, så sammenligningen ikke fremstår overdrevet fordelagtig for det markedsførte produkt/service. Ved brug af sammenligninger i markedsføringsmeddelelser skal det konkrete sammenlignelige produkt, kilder, nøgletal og forudsætningerne for sammenligningen fremgå.

#### **4.4 Oplysninger om historiske og fremtidige resultater**

Historiske resultater (faktiske eller simulerede) må ikke være det mest fremtrædende i markedsføringen. Resultaterne skal vise udviklingen frem til i dag. Er der tale om et PRIIP-produkt, skal det forventede afkast i KID være fremhævet. Oplysningerne skal følges af en advarsel om, at resultaterne er historiske eller simulerede, og at det ikke er en pålidelig indikator for den fremtidige udvikling.

Hvis der indgår oplysninger om en forventet fremtidig udvikling, skal værdipapirhandleren sikre, at oplysningerne indeholder en tydelig advarsel om, at sådanne forventninger ikke er en pålidelig indikator for den fremtidige udvikling. Oplysningerne skal være baseret på rimelige forudsætninger, som understøttes af objektive data, og på udviklingsscenarier under forskellige markedsforhold, både negative og positive, der afspejler produktets art og risici. Det gælder i henhold til artikel 44, stk. 6, litra e).

Præsenteres afkastet for et investeringsprodukt, der er et PRIIP, må det ikke være i modstrid med eller mindske betydningen af afkastoplysningerne i KID for produktet. Dette krav indebærer, at IRR i det moderate resultatscenarie for den anbefalede investeringsperiode i KID skal angives som det forventede afkast.

#### **4.5 Markedsføring af PRIIP'er**

Vedrører markedsføringen et bestemt investeringsprodukt, der er et PRIIP i henhold til PRIIP-forordningen, må markedsføringsmeddelelsen ikke indeholde oplysninger, der er i modstrid med eller mindsker betydningen af tilsvarende oplysninger i KID for produktet. Det skal fremgå i markedsføringsmeddelelsen, at der findes et dokument med central information, og hvordan og hvorfra det kan erhverves, herunder PRIIP-producentens websted.

### **Væsentlige krav til præsentation af oplysninger i markedsføringsmeddelelser**

- Det skal fremgå tydeligt af værdipapirhandlerens markedsføringsmeddelelse, at der er tale om markedsføring, og hvilken virksomhed der markedsføres for.
- Ved henvisning til mulige fordele ved et investeringsprodukt eller -service, skal markedsføringen også indeholde en reel og tydelig angivelse af relevante risici.
- Risikoplysningerne skal være placeret og fremhævet på en sådan måde, at markedsføringsmeddelelsen i sin helhed giver et afbalanceret billede af risici og fordele.
- Oplysningerne skal være tilpasset den målgruppe, som markedsføringen er henvendt til, eller som kan forventes at modtage den.
- Ved sammenligning af investeringservice eller -produkter eller andre virksomheder, der yder investeringservice, skal sammenligningen være meningsfuld og fremlagt på en reel og afbalanceret måde. Kilder, nøgletal og forudsætninger skal fremgå.
- Historiske resultater må ikke være det mest fremtrædende i markedsføringen og skal vise udviklingen frem til i dag med tydelig angivelse af referenceperioder og kilde. Oplysningerne skal følges af en advarsel.
- Forventninger til fremtidige resultater skal være baseret på rimelige forudsætninger, som understøttes af objektive data, og på udviklingsscenarier under forskellige markedsforhold.
- Oplysninger i en markedsføringsmeddelelse om et investeringsprodukt, der er et PRIIP, må ikke være i modstrid med eller mindske betydningen af KID for produktet. Det skal desuden fremgå, at der findes et dokument med central information, og hvorfra det kan erhverves.



## BILAG: Retsgrundlag

Reglerne for værdipapirhandlers markedsføring er i den finansielle lovgivning fastsat i bekendtgørelse nr. 191 af 31. januar 2022 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel (investorbeskyttelsesbekendtgørelsen), Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 (MiFID II delegerede forordning) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1286/2014 af 26. november 2014 om dokumenter med central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP'er).

Desuden skal værdipapirhandleren leve op til øvrig relevant lovgivning, f.eks. bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. (ledelsesbekendtgørelsen), lov om finansiel virksomhed (FIL), lov om fondsmæglerselskaber og investeringservice og -aktiviteter (fondsmæglerselskabsloven), forordning (EU) 2019/2088 (SFDR) og lov om markedsføring (markedsføringsloven).

En værdipapirhandlers markedsføring skal være fremstå som sådant. Oplysningerne deri skal være tydelige og må ikke være vildledende. Det gælder i henhold til § 5, stk. 1, i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

En værdipapirhandler skal give kunden relevante oplysninger om værdipapirhandleren og dennes tjenesteydelser, i henhold til § 6, stk. 1, i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

Værdipapirhandleren skal sikre, at oplysninger i markedsføringsmeddelelser indeholder dennes navn. Oplysningerne skal indeholde en reel og tydelig angivelse af relevante risici, når der henvises til mulige fordele. Risikooplysningerne skal angives i samme skriftstørrelse som den gennemgående skriftstørrelse for materialet og med et layout, der sikrer, at risikoangivelsen fremtræder tydeligt. Oplysningerne skal være tilstrækkelige og fremlagt på en sådan måde, at de kan forventes at blive forstået af den målgruppe, som de er henvendt til, eller som kan forventes at modtage dem. Oplysningerne må ikke tilsløre, svække eller fordunkle væsentlige punkter, erklæringer eller advarsler. Det anvendte sprog skal være konsekvent på tværs af materialer og medier. Endelig skal oplysningerne være relevante og ajourførte. Det gælder i henhold til MiFID II delegerede forordning artikel 44, stk. 2.

Hvis der i oplysningerne foretages en sammenligning af investeringservice, skal værdipapirhandleren sikre, at sammenligningen er meningsfuld og fremlagt på en reel og afbalanceret måde, samt at kilderne til de oplysninger, der anvendes i sammenligningen, er angivet sammen med nøgletal og forudsætninger, der anvendes i sammenligningen. Det gælder i henhold til MiFID II delegerede forordning artikel 44, stk. 3, litra a) og b).

Hvis oplysningerne til kunder og potentielle kunder indeholder en angivelse af den historiske udvikling for en investeringservice, skal værdipapirhandleren sikre, at betingelserne herfor er opfyldt. Angivelsen må ikke være den mest fremtrædende del af meddelelsen. Der skal medtages oplysninger for en periode frem til i dag og for en periode på fem år, eller hvis levetiden er kortere, hele den periode, hvor produktet er blevet tilbudt, eller investerings servicen er blevet ydet. Oplysningernes referenceperiode og kilde skal angives tydeligt. Oplysningerne skal indeholde en tydelig advarsel om, at tallene er historiske, og at en historisk udvikling ikke er en pålidelig indikator for den fremtidige udvikling. Valutarisiko

skal oplyses, hvis relevant. Hvis oplysninger er baseret på bruttobeløb, skal det angives, hvordan omkostninger og gebyrer påvirker afkastet. Det gælder i henhold til artikel 44, stk. 4, i MiFID II delegerede forordning.

Yderligere krav gælder, hvis markedsføringen indeholder oplysninger om et simuleret afkast for hele eller dele af den præsenterede periode, jf. artikel 44, stk. 5, i MiFID II delegerede forordning.

Hvis der i oplysningerne til kunder eller potentielle kunder indgår oplysninger om en fremtidig udvikling, skal værdipapirselskabet bl.a. sikre, at oplysningerne er baseret på rimelige forudsætninger, som understøttes af objektive data. Hvis oplysningerne er baseret på bruttobeløb, angives konsekvenserne af omkostninger og gebyrer. Oplysningerne skal være baseret på udviklingsscenarier under forskellige markedsforhold, som afspejler relevante risici. Endelig skal oplysningerne indeholde en tydelig advarsel om, at sådanne prognoser ikke er en pålidelig indikator for den fremtidige udvikling. Det gælder i henhold til artikel 44, stk. 6, i MiFID II delegerede forordning.

Værdipapirhandleren skal sikre, at oplysningerne er i overensstemmelse med oplysninger, som denne i øvrigt giver sine kunder som led i at yde investeringservice. Det følger af artikel 46, stk. 5, i MiFID II delegerede forordning.

Artikel 46, stk. 6, i MiFID II delegerede forordning fastsætter en række krav til markedsføringsmeddelelser, der indeholder et tilbud, en opfordring til at indgå en aftale om et investeringsprodukt eller -service eller en opfordring om at komme med et sådant tilbud.

Oplysninger i en markedsføringsmeddelelse om et investeringsprodukt, der er et PRIIP, må ikke være i modstrid med eller mindske betydningen af KID for produktet. Det skal desuden fremgå, at der findes et dokument med central information, og hvorfra det kan erhverves. Det gælder ifølge artikel 9 i PRIIP-forordningen.